

El sector financiero ante los retos de 2014



ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

La economía española
en 2013 y perspectivas
para 2014

El sector bancario
español y europeo: una
comparación

Exposición de la
banca extranjera a
España: recuperando la
confianza

Hacia un nuevo Código
Bancario en España

“Banca aburrida” y
nueva regulación
financiera

El mercado de trabajo
español después de la
reforma

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Límites a la
redistribución entre
territorios

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Reestructuración
bancaria y accesibilidad
financiera

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Alain Cuenca García

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela (Director)

Santiago Carbó Valverde

M^a Jesús Fernández Sánchez

Ángel Laborda Peralta

Antonio Jesús Romero Mora

Cuadernos de Información Económica no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avalla los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

Edita: **Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)**
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Diseño
y maquetación: **Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

Printed in Spain

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)

José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)

Fernando Conlledo Lantero (Secretario)

Mario Fernández Pelaz

Amado Franco Lahoz

Manuel Menéndez Menéndez

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Cuadernos de Información Económica

238

enero/febrero 2014

CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 La economía española en 2013 y perspectivas para 2014
Ángel Laborda y María Jesús Fernández
- 15 El sector bancario español: una comparación con sus homólogos europeos
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 27 La exposición de la banca extranjera a España: recuperando la confianza
Joaquín Maudos
- 39 Hacia un nuevo Código Bancario en España
Francisco José Valero y María López
- 47 Vuelta a la “banca aburrida” en la era del desapalancamiento y la nueva regulación financiera
José García Montalvo
- 59 Primera valoración de la efectividad de las medidas de protección de los deudores hipotecarios
María Romero
- 65 El mercado de trabajo en España dos años después de la reforma
Daniel Fernández Kranz

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 77 Los límites a la redistribución entre territorios: un análisis comparado
Santiago Lago Peñas y Xoaquín Fernández Leiceaga
- 87 Fragmentación financiera y ruptura de la transmisión de la política monetaria en la eurozona
Vicente Esteve y María A. Prats

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- Página 103 Reestructuración bancaria y accesibilidad financiera
Joaquín Maudos

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 121 Indicadores económicos
Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas
- 149 Indicadores sociales
Dirección de Estudios Sociales de Funcas
- 153 Indicadores financieros
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Carta de la redacción

El año 2013 ha constituido un punto de inflexión tanto para las economías europeas como para la española, aunque persisten importantes riesgos. En el artículo que abre este número de *Cuadernos*, ÁNGEL LABORDA y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ consideran que 2014 puede ser para España el año de una tímida recuperación del crédito y del comienzo de la creación de empleo. Ello dará lugar a un crecimiento del PIB del 1 por ciento en 2014 si no se materializan los riesgos de la economía mundial en relación con la inestabilidad que pueda causar el cambio de orientación de la política monetaria norteamericana o un resurgimiento de la crisis de la deuda europea.

Los cuatro artículos siguientes se ocupan del sistema financiero ante los retos del año que acaba de comenzar. En primer lugar, ha concluido el programa de asistencia financiera al sector bancario español por parte de la Unión Europea. SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ se ocupan de analizar los resultados y sitúan a la banca española en el contexto de sus homólogos europeos. La conclusión es que el programa ha sido un éxito porque ha mejorado la situación de los bancos españoles. En términos comparativos, los bancos en España han mantenido su ventaja competitiva en eficiencia, y se han colocado de nuevo entre los más destacados en Europa en cuanto a rentabilidad, al tiempo que han mejorado sus ratios de liquidez y solvencia sustancialmente. No obstante, el entorno económico después de la crisis, caracterizado por el desapalancamiento y por mayores requerimientos regulatorios, significa que los bancos

españoles deben seguir mejorando su eficiencia para incrementar la rentabilidad.

El éxito del programa de asistencia se ve corroborado por la mejora en la confianza en la economía española, tal como pone de manifiesto JOAQUÍN MAUDOS en su artículo. Desde el inicio de la crisis de la deuda soberana a mediados de 2011, en los doce meses posteriores, la banca extranjera redujo en 70.900 millones de euros la tenencia de deuda pública y bancaria española. En cambio, desde junio de 2012 a junio de 2013, la banca extranjera ha aumentado su exposición en ese tipo de deuda en casi 12.500 millones de euros. Ello muestra que se ha producido un punto de inflexión en la economía española, aunque debe contemplarse con prudencia dado que en términos acumulados desde el verano de 2011 hasta mediados de 2013, la banca extranjera ha reducido su tenencia de deuda pública española en algo más de 15.000 millones de euros.

La crisis financiera ha traído consigo importantes cambios en la regulación financiera mundial. En el campo de la solvencia y liquidez bancarias este proceso se ha denominado Basilea III. A lo largo de este año 2014 deben implementarse una gran parte de los cambios legislativos, no solo en España sino también en muchos países, para que sus efectos se sientan plenamente en sus respectivos sistemas financieros. El artículo de FRANCISCO JOSÉ VALERO y MARÍA LÓPEZ examina, en lo que respecta al sistema bancario español, el grado

de avance de la adecuación normativa a Basilea III, así como otras normas relativas al proceso de unión bancaria en proceso de elaboración.

La nueva regulación financiera surgida al hilo de la reciente crisis está llevando a muchos sectores bancarios a virar hacia modelos de negocio más tradicionales, a los que en ocasiones se define con el nombre de “banca aburrida” y que son objeto del análisis de JOSÉ GARCÍA MONTALVO. En el caso de España, la prevalencia de un modelo de banca comercial más tradicional y de orientación minorista no blindó a las entidades financieras frente a la crisis. Aunque la reforma financiera ha logrado mejorar los resultados de algunos indicadores clave y ha posibilitado el acceso a los mercados de capitales, las perspectivas para la rentabilidad bancaria en España, así como fuera de ella, suscita preocupación. De cara al futuro, los bancos españoles, al igual que los de otros países, deberán esforzarse por mejorar su rentabilidad a través de canales alternativos que complementen a los tradicionales.

Por su parte, MARÍA ROMERO hace una primera valoración de los resultados efectivos de las medidas de protección de los deudores hipotecarios aprobadas por el Gobierno desde 2012. Aunque todavía no ha transcurrido mucho tiempo y la información pública disponible, en algunos casos, es limitada, se observa una escasa apelación a las medidas de protección, quizá debido a los requisitos de acceso, aunque su relajación no sería conveniente porque impactaría negativamente en el balance de las entidades bancarias.

Este número de *Cuadernos* incluye además un estudio de DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ sobre el mercado de trabajo. En 2012, el Gobierno aprobó una ambiciosa reforma laboral dirigida a corregir las ineficiencias del mercado de trabajo que estaban en el origen de la enorme destrucción de empleo durante la reciente crisis. Durante los trimestres segundo y tercero de 2013, el mercado de trabajo alcanzó un punto de inflexión, trans-

mitiendo señales positivas de un cambio de tendencia. Aunque la reforma fue un primer paso en la dirección correcta para abordar las ineficiencias del mercado español, se necesitan mejoras adicionales en cuanto a productividad, reducción de la temporalidad y políticas activas de empleo.

En la sección de Economía Internacional incluimos dos trabajos. El de SANTIAGO LAGO y XOAQUÍN FERNÁNDEZ se ocupa del denominado “principio de ordinalidad”, que significa que el *ranking* de los gobiernos regionales según sus recursos per cápita debería ser el mismo que según su capacidad fiscal. Los resultados correspondientes a los cuatro países federales considerados en comparación con España muestran que la nivelación ejercida por el sistema de financiación reduce el diferencial entre comunidades autónomas entre un 40% y un 50%, situándolo a un nivel similar al de Alemania.

VICENTE ESTEVE y MARÍA A. PRATS abordan la fragmentación de los principales mercados financieros europeos y la ruptura de la transmisión monetaria en la eurozona. Para atajar este problema, se han combinado tres factores: un intenso proceso de ajuste económico y de reformas estructurales; una acción firme del Banco Central Europeo en defensa de la moneda única; y, finalmente, el impulso renovado hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria.

Finalmente, en nuestra sección Estudios de la Fundación, incluimos un trabajo de JOAQUÍN MAUDOS que aborda el cierre de sucursales bancarias en España como consecuencia de la reestructuración. Este proceso ha podido afectar al acceso de la población residente en municipios de menor dimensión a los servicios financieros. En términos generales, entre 2008 y 2012 el impacto es mínimo, aunque en algunas zonas de España ha sido algo mayor. A pesar de ello, se comprueba que son las cajas de ahorros quienes mantienen una presencia territorial más intensa.

La economía española en 2013 y perspectivas para 2014

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

El año 2013 ha constituido un punto de inflexión tanto para las economías europeas como para la española, aunque existen importantes riesgos de cara a 2014. En el caso de España, tras haber experimentado una estabilización de la demanda nacional y del empleo más rápida de lo previsto, este año se espera una lenta recuperación del PIB y una modesta creación de empleo. Pero esto no significa que la crisis haya sido superada. Los procesos de ajuste aún siguen en marcha y la capacidad de crecimiento de la economía seguirá siendo bastante reducida durante algún tiempo.

En este trabajo se repasa la evolución de la economía mundial en 2013 y se analizan los riesgos que afronta esta de cara a 2014. A continuación se realiza el análisis del comportamiento de la economía española y de sus previsiones para el año en curso. Si los mencionados riesgos para la economía mundial no se materializan en forma de tensiones graves, 2014 puede ser para España el año de la estabilización del mercado inmobiliario, del inicio de una tímida recuperación del crédito y del comienzo de la creación de empleo, pero también el año en el que el endeudamiento público superará la barrera del 100% del PIB.

La economía mundial en 2013 y principales riesgos de cara a 2014

Durante 2013 continuó la situación de debilidad en la economía mundial, tanto entre los países desarrollados como entre los emergentes, aunque en muchos sentidos dicho año ha supuesto un punto de inflexión. En el caso de los países avanzados, aunque aún no se dispone de datos relativos al cuarto trimestre, se ha consolidado una mejoría de las condiciones económicas (gráfico 1.1). Estados Unidos ha conseguido man-

tener un ritmo de crecimiento aceptable, pese a los recortes fiscales automáticos que entraron en vigor en el mes de marzo, y ha reducido su tasa de desempleo hasta el 7%. Japón, que también ha registrado tasas de crecimiento positivas, dio un giro a su política económica en un sentido más expansivo, tanto en la vertiente monetaria como en la fiscal, con el objetivo de superar la deflación.

La zona del euro, por su parte, dejó atrás la crisis de la deuda, gracias a que la actuación del Banco Central Europeo (BCE) en septiembre de

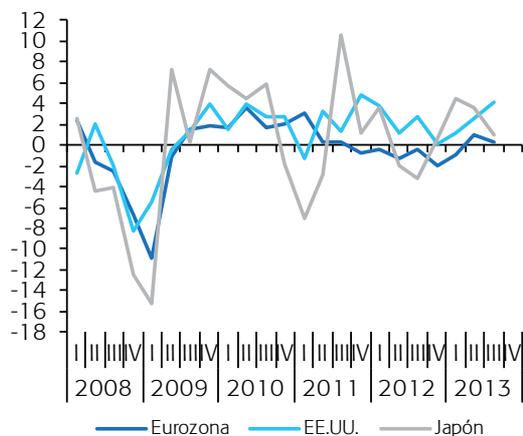
* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

Gráfico 1

1.- Economía Mundial

1.1 - PIB

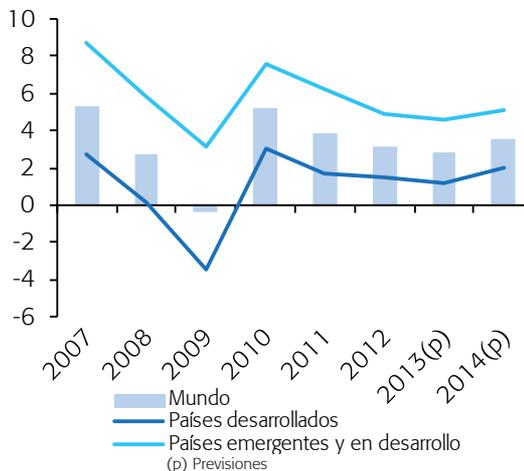
Variación trimestral anualizada en %



Fuente: Eurostat.

1.2 - PIB

Variación anual en %



Fuente: FMI.

2012 alejó la posibilidad de ruptura del euro. Esto hizo posible la salida de la recesión en el segundo trimestre de 2013, aunque el desempeño por países ha seguido siendo muy desigual. Al mismo tiempo, el área avanzaba, aunque lentamente, en la construcción de una unión bancaria a través del diseño de un mecanismo único de supervisión y de resolución de entidades financieras, lo que debería ser un elemento importante para superar la actual segmentación de los mercados financieros.

En cuanto a los países emergentes, su capacidad de crecimiento sigue siendo superior a la de los desarrollados, pero parece estar reduciéndose de forma permanente debido a factores diversos (gráfico 1.2). Concretamente, en el caso de China, se asume que ya no volverá a crecer a tasas de dos dígitos. Este país ha anunciado la adopción de pasos hacia la liberalización de los tipos de interés y hacia un modelo económico en el que los mecanismos del mercado tendrán mayor protagonismo.

Otro acontecimiento que ha marcado el curso del año fue el anuncio de la Reserva Federal en

el mes de mayo de que podría comenzar a retirar progresivamente los estímulos monetarios, lo que posteriormente confirmó en el mes de diciembre. Este anuncio ha generado una importante incertidumbre con respecto al potencial impacto sobre los países emergentes de la reducción de la liquidez a escala global que supondrá esta medida. Sus efectos ya se manifestaron durante los meses del verano, en forma de salidas de capitales, depreciación de los tipos de cambio y subidas de los tipos de interés en las economías más vulnerables –con mayor déficit por cuenta corriente–.

La retirada de los estímulos monetarios en Estados Unidos no solo puede generar inestabilidad en las economías emergentes, sino también en el conjunto de los mercados financieros globales, a través de su impacto sobre los tipos de interés a largo plazo en las economías avanzadas, así como sobre la cotización del dólar. En suma, la potencial inestabilidad derivada de este cambio fundamental en el “gran experimento” que ha supuesto la política monetaria norteamericana de los últimos años es uno de los principales riesgos a los que se enfrentará la economía mundial en 2014.

Otro riesgo procede de la preocupante situación del sistema financiero chino, como consecuencia del enorme peso alcanzado por su “banca en la sombra”, así como del problema creciente de los préstamos incobrables en un contexto de fuerte aumento del endeudamiento en los últimos años.

La potencial inestabilidad derivada del cambio en el “gran experimento” que ha supuesto la política monetaria norteamericana de los últimos años es uno de los principales riesgos a los que se enfrentará la economía mundial en 2014.

Finalmente, un tercer riesgo es la posibilidad de un resurgimiento de la crisis de la deuda europea, que no puede darse definitivamente por superada. Pese al cambio de escenario que se ha producido en 2013, el funcionamiento de los mercados financieros todavía no se ha normalizado completamente, se mantiene la situación de segmentación y sigue existiendo desconfianza en torno a la salud de las entidades financieras europeas. En este sentido, este año el BCE realizará un nuevo examen a los principales bancos europeos cuyo resultado podría ser una nueva fuente de inestabilidad.

La economía española en 2013

Las condiciones de la economía española han mejorado considerablemente a lo largo de 2013, como consecuencia, por una parte, del alejamiento de la crisis de la deuda europea, que ha favorecido el retorno de la confianza y con ello, la reducción de la prima de riesgo y el acceso a la financiación externa, poniendo fin a la situación de asfixia financiera que se había vivido durante la mayor parte de 2012. Por otro lado, dicha mejora ha sido también el resultado de la propia evolución de los mecanismos del ciclo económico apoyados por la acción de la política económica. Como consecuencia de ello, 2013 ha sido el año de la estabilización del gasto interno, después de la fuerte recaída que comenzó en el segundo tri-

mestre de 2011 y se prolongó a lo largo de los ocho trimestres siguientes.

Aunque la información relativa a los últimos meses de 2013 aún es incompleta, se puede estimar que la tasa de crecimiento correspondiente al conjunto del ejercicio fue de -1,2%, frente al -1,6% registrado el año anterior. Pese a que el resultado fue negativo, lo más relevante es que la evolución trimestral fue ascendente: desde una caída del 1,5% –en tasa anualizada– en el primer trimestre del año, se pasó a tasas de crecimiento ligeramente positivas en los dos últimos trimestres. Aquí se halla una diferencia fundamental con respecto a 2012, en el que la evolución fue más negativa a medida que avanzaba el ejercicio (gráfico 2.1).

Dicha evolución trimestral ascendente ha coincidido, en líneas generales, con lo que se esperaba, aunque el resultado final para el conjunto del año fue mejor de lo previsto: a finales de 2012 Funcas pronosticaba una caída del PIB del -1,6% para 2013, muy cerca de la estimación del consenso de previsiones, que se situaba en -1,5%. El motivo principal de la desviación de dichas previsiones con respecto al resultado final obedece a que aquellas se realizaron bajo el supuesto de que el ajuste fiscal iba a ser más severo de lo que finalmente ha sido. Así, en los ejercicios de previsiones realizados a finales de 2012 se contemplaba un déficit público para 2013 del 5,6% del PIB, cuando el resultado final, aunque todavía no se conoce, se puede estimar que ha sido superior a esta cifra en más de un punto porcentual. Asimismo, otro motivo que ayuda a explicar la desviación con respecto a las previsiones ha sido el excelente comportamiento del turismo, que fue sensiblemente mejor de lo previsto.

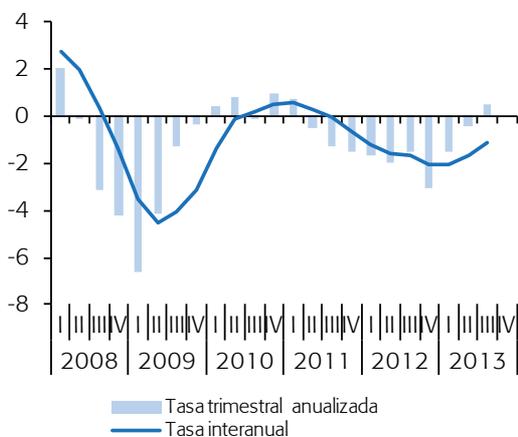
La aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB fue de unos -2,9 puntos porcentuales, y la del sector exterior, de 1,7 puntos porcentuales (gráfico 2.2). Aquí se halla una diferencia notable con respecto a las previsiones realizadas a finales de 2012, que anticipaban una aportación más negativa de la demanda nacional, y más positiva del sector exterior.

Gráfico 2

Economía Española: PIB y sus componentes

2.1 - PIB

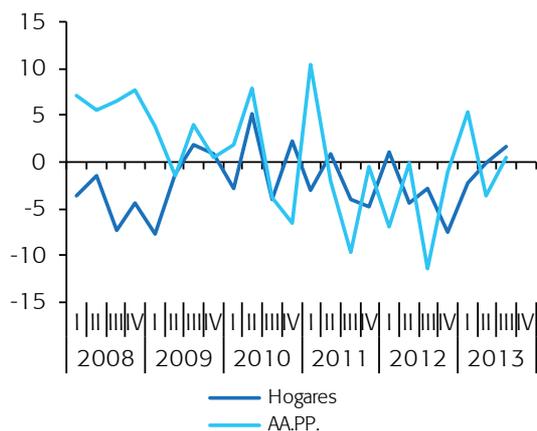
Variación en %



Fuente: INE (CNTR).

2.3 - Consumo

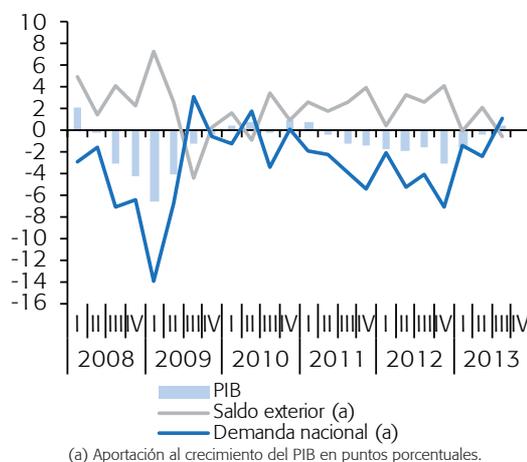
Variación trimestral anualizada en %



Fuente: INE (CNTR).

2.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

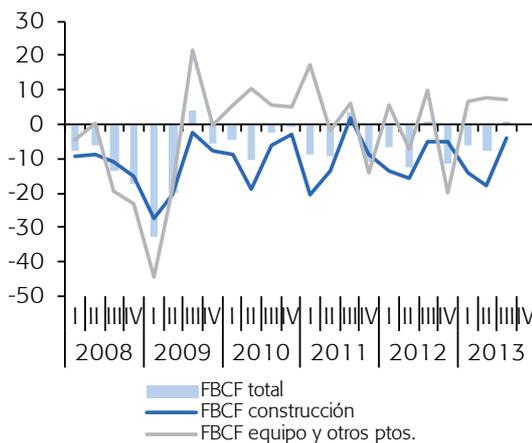
Variación trimestral anualizada en % y aportación en pp



Fuente: INE (CNTR).

2.4 - Formación Bruta de Capital Fijo

Variación trimestral anualizada en %



Fuente: INE (CNTR).

Esto se debe a que el comportamiento de la demanda nacional fue mejor de lo previsto, como consecuencia de la rápida estabilización del consumo, que frenó su caída en el segundo trimestre y empezó a registrar tasas positivas de crecimiento en el tercero, y debido también a la inesperada recuperación de la inversión en maquinaria y bienes de equipo, que empezó a crecer desde el inicio del año (gráfico 2.3 y 2.4). Asimismo, también el crecimiento del consumo público fue notablemente mayor de lo anticipado, especialmente en

términos nominales, lo cual no es un buen resultado, ya que indica una paralización del proceso de ajuste del déficit público. Pese a ello, las tasas de crecimiento de todas las variables anteriores fueron negativas en comparación anual.

Por otra parte, la inversión en construcción mantuvo una trayectoria contractiva durante todo el ejercicio. La actividad inmobiliaria siguió retrocediendo. Las ventas de viviendas cayeron un 9,8% hasta el tercer trimestre del año en comparación

con el mismo periodo del año anterior, según las cifras del Ministerio de Fomento, aunque según la Estadística de Transmisiones de la Propiedad del INE el descenso hasta octubre fue del 0,8%. El precio de la vivienda también siguió moviéndose a la baja, si bien, según la estadística del INE en el tercer trimestre registró un ligero aumento.

Como consecuencia del continuo declive de la demanda inmobiliaria, sigue existiendo un importante *stock* de viviendas sin vender que apenas se ha reducido en los últimos años, aunque pueden existir importantes diferencias regionales, de tal modo que, mientras en algunas áreas persiste un notable excedente de viviendas que se pueden calificar de invendibles, es posible que en otras se haya avanzado de forma muy significativa en la corrección del mismo.

Las exportaciones crecieron por encima de lo previsto, aunque también lo hicieron las importaciones, impulsadas por el ascenso de la inversión en bienes de equipo, así como por la evolución menos negativa de los demás componentes de la demanda. Fue esta evolución más expansiva de lo previsto de las importaciones, lo que explica en su mayor parte que la aportación del sector exterior al crecimiento fuese inferior a lo esperado.

En términos anuales, las exportaciones crecieron a mayor ritmo que las importaciones en 2013 –puede estimarse una tasa del 5,3% para las primeras y del 0,1% para las segundas–, pero un elemento preocupante proviene del hecho de que la tendencia más reciente a que apunta el análisis de las tasas intertrimestrales o intermensuales es de un crecimiento de las importaciones mayor que el de las exportaciones desde el segundo trimestre. Esto genera dudas en cuanto a la sostenibilidad de las ganancias registradas durante la crisis en el sector exterior cuando la demanda interna comience a remontar (gráfico 3.1).

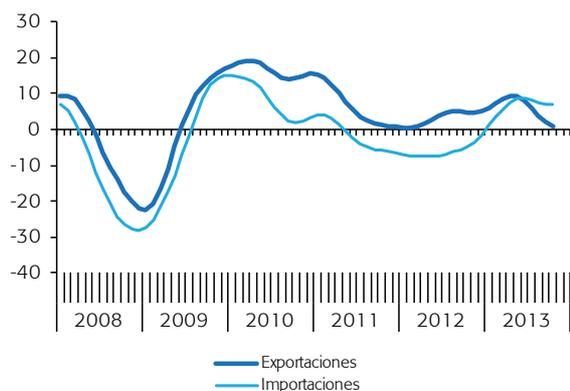
Todos los sectores productivos sufrieron una caída de su Valor Añadido Bruto (VAB) en el conjunto de 2013 en comparación con 2012. No obstante, la tendencia en términos intertrimestrales fue positiva tanto en la industria como, sobre todo, en los servicios de mercado. En el caso de estos últimos destaca la favorable evolución del subsector comercio, transporte y hostelería, gracias al mencionado ascenso del turismo de extranjeros: hasta el mes de noviembre de 2013 la entrada de turistas creció un 5,9% en comparación con el mismo periodo del año anterior, y el gasto turístico un 8,5%.

Gráfico 3

Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)

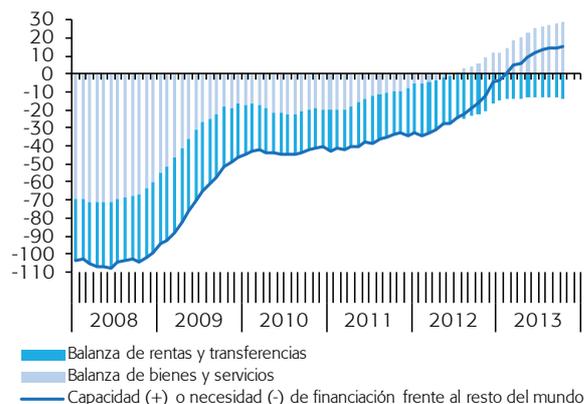
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía y Fincas.

3.2 - Balanza de pagos

Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



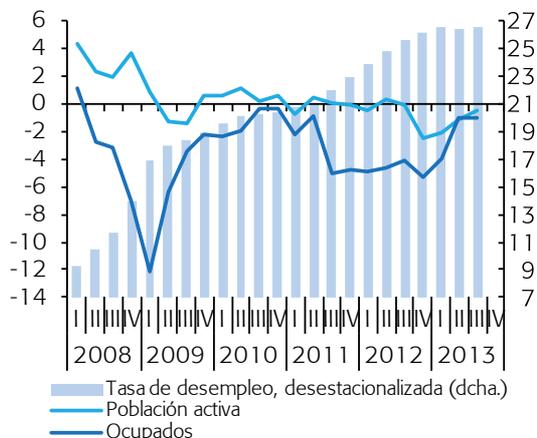
Fuente: Banco de España.

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Empleo y desempleo (EPA)

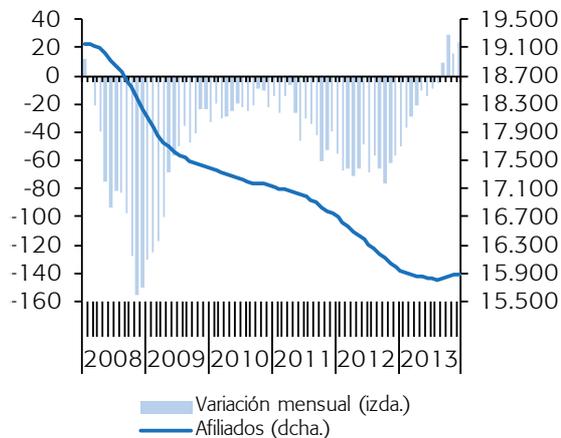
Var. trimestral anualiz. en %, series CVE, y porcentaje de la poblac. activa



Fuente: INE (EPA).

4.2 - Afiliados a la Seguridad Social

Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

La trayectoria ascendente que presentó la evolución del PIB en 2013 tuvo su reflejo en el comportamiento del empleo. La destrucción de puestos de trabajo se ha ralentizado a medida que avanzaba el ejercicio, según indican las cifras de Contabilidad Nacional y de la Encuesta de Población Activa (EPA), aunque no se dispone aún de datos relativos al cuarto trimestre. Incluso, el número de afiliados a la Seguridad Social, con datos completos en este caso para todo el año, empezó a crecer en términos corregidos de estacionalidad a partir del mes de septiembre. Lo anterior, unido a la tendencia descendente que presenta la población activa, ha permitido frenar el aumento de la tasa de desempleo (gráficos 4.1 y 4.2).

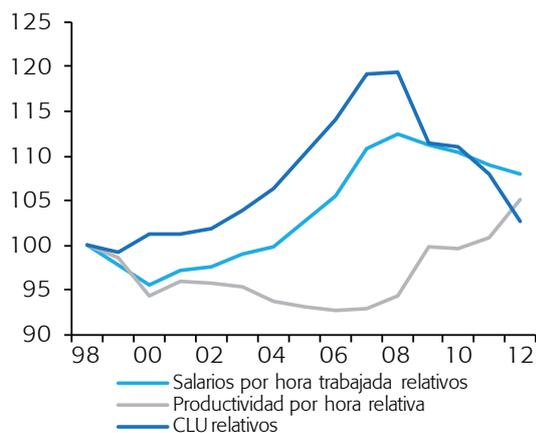
En el caso del sector servicios, el aumento de la afiliación a la Seguridad Social comenzó a registrarse ya en mayo, en parte debido al cambio de tendencia en la evolución del empleo ligado al sector público —administración pública, sanidad y educación—, pero en parte también debido al buen comportamiento de los servicios de mercado. En el caso de la industria y, más sorprendentemente, en el de la construcción, también se comenzaron a observar pequeños crecimientos mensuales en los últimos meses del año.

Hay que tomar con cautela estos resultados, ya que, al margen de error habitual de los procedimientos de desestacionalización hay que añadir la posibilidad de que los patrones de comportamiento estacional hayan sufrido alguna alteración que puede distorsionar los resultados en estos términos. En cualquier caso, lo que sí puede afirmarse a partir de los datos anteriores, es que en la segunda mitad del ejercicio el empleo, cuando menos, se estabilizó, adelantándose, por tanto, a las previsiones, que no contemplaban dicha estabilización hasta la primera mitad de 2014.

La remuneración por asalariado según la Contabilidad Nacional creció en 2013 en torno a un 0,5%, lo que unido al aumento de la productividad, que puede haberse situado en el 2,2%, ha supuesto un descenso de los Costes Laborales Unitarios del 1,7%. Desde 2009, estos se han reducido un 7% en el conjunto de la economía, y un 15,7% en el sector industrial. De este modo, la economía española ha continuado recuperando competitividad en costes frente a la zona del euro. Este proceso ha avanzado de forma notable en los últimos años: entre 2009 y 2012 el sector industrial español había recuperado el 87% de la com-

Gráfico 5

Precios y costes

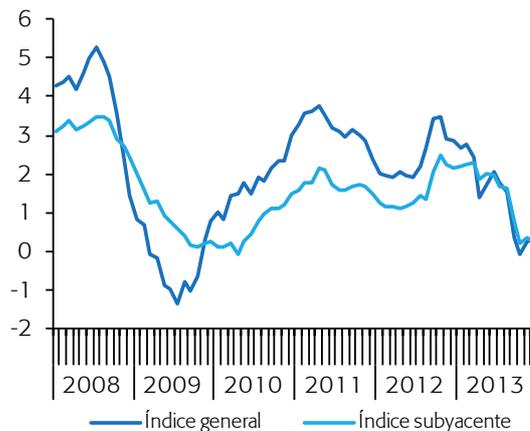
5.1 - CLU relativos España/zona euro en la industria
Índices 1998=100

Fuentes: Eurostat y Funcas.

petitividad en costes laborales que había perdido en la década anterior (gráfico 5.1).

La reducción de los costes laborales y la debilidad de la demanda explican la evolución contenida de la inflación de los precios de consumo. Hasta el mes de junio esta se mantuvo en niveles relativamente elevados, debido a los efectos escalón producidos por diversas medidas de contención del déficit público introducidas durante los meses de verano del año anterior –entre ellas la subida del IVA–. Pero la cancelación de dichos efectos en los meses posteriores, unido a la caída del precio de algunos alimentos no elaborados –especialmente la fruta, que se había encarecido notablemente en la primera mitad del año debido a la desfavorable meteorología–, condujo a una bajada de la tasa de inflación hasta situarse en un -0,1% en el mes de octubre, aunque cerró el año en positivo, con un 0,3% (gráfico 5.2).

Hasta el mes de octubre la Balanza de Pagos por cuenta corriente presentó un superávit de 4.200 millones de euros, que contrasta con el déficit de 15.300 millones registrado en el mismo periodo de 2012, y más aun con el saldo negativo de 91.400 millones observado en 2008. Este

5.2 - Índice de precios al consumo
Variación interanual en %

Fuente: INE (IPC).

resultado positivo procedió del cambio de signo de la balanza comercial de bienes y servicios, que desde mediados de 2012 es positivo y creciente, y de la reducción del déficit de la balanza de rentas. El desequilibrio exterior ha sido, por tanto, corregido completamente, lo que constituye la principal expresión del duro proceso de ajuste que ha experimentado la demanda interna desde el inicio de la crisis (gráfico 3.2).

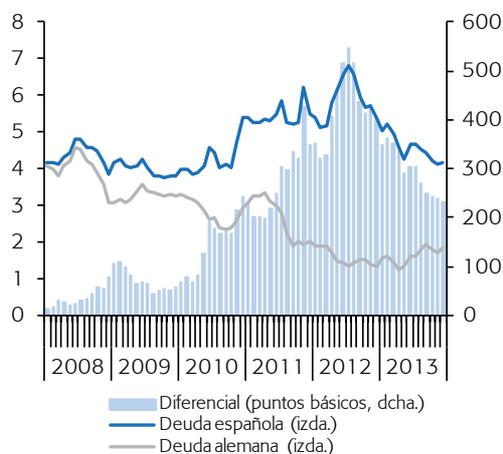
El desequilibrio exterior ha sido corregido completamente, lo que constituye la principal expresión del duro proceso de ajuste que ha experimentado la demanda interna desde el inicio de la crisis.

La Balanza Financiera también experimentó un vuelco muy significativo en 2013. Hasta agosto de 2012, como consecuencia de las tensiones derivadas de la crisis de la deuda soberana, la cuenta financiera excluyendo el Banco de España registró un saldo negativo de 254.000 millones de euros. A partir del mes de septiembre del mismo año, tras el anuncio por parte del BCE de las operaciones OMT, la crisis empezó a desactivarse, lo que

Gráfico 6

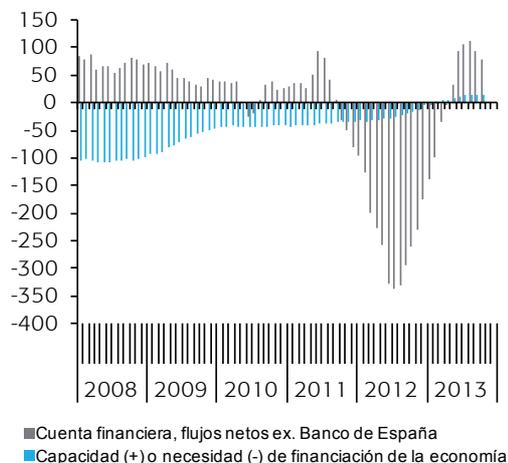
Indicadores financieros

6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Balanza de pagos
Miles de millones de €. Suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

hizo posible la reducción de la prima de riesgo y el retorno de los flujos financieros hacia la economía española, que entre enero y octubre de 2013 ascendieron a una cifra neta de 45.000 millones de euros (gráficos 6.1 y 6.2).

Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, la corrección del déficit por cuenta corriente ha sido el resultado del aumento de la tasa de ahorro y, sobre todo, del descenso de la tasa de inversión del conjunto de la economía. Por sectores, según los datos disponibles hasta el tercer trimestre de 2013, el incremento de la tasa de ahorro procedió del sector privado, especialmente de las sociedades no financieras, mientras que el ahorro público sufrió un retroceso.

Hasta noviembre, el Estado registró un déficit de 40.606 millones de euros, equivalente al 3,96% del PIB, casi cuatro décimas porcentuales más que en el mismo periodo del año anterior, y 0,16 puntos porcentuales por encima de su objetivo para todo 2013. Con datos hasta el mes de octubre, el déficit conjunto de la Administración Central, Seguridad Social y comunidades autónomas, excluyendo las pérdidas derivadas de las ayudas a las entidades financieras, ascendió a casi

50.000 millones de euros, un 4,87% del PIB. El objetivo para 2013 establecido para el total de la Administración Pública es del 6,5%, pero hay que tener en cuenta que la estacionalidad de los últimos meses del año es muy negativa, de modo que, incluso aunque se espera que las corporaciones locales logren un superávit en torno al 0,4% del PIB, es muy probable que dicho objetivo sea superado. El resultado final podría situarse muy cerca del 6,8% registrado en 2012, lo que significaría que el avance en 2013 en el proceso de consolidación fiscal habría sido nulo. Este déficit, más las necesidades de endeudamiento derivadas de las cuantiosas operaciones financieras netas, elevarán previsiblemente la deuda pública en unos 10 puntos porcentuales del PIB, hasta cerca del 96%.

Los hogares y las sociedades no financieras, como consecuencia del aumento de su ahorro y el descenso de su inversión, han generado una capacidad de financiación positiva desde el inicio de la crisis. En el caso de los primeros, dicha capacidad de financiación, en porcentaje del PIB, alcanzó un máximo –la suma móvil de cuatro trimestres–, en el último trimestre de 2009, y desde entonces ha descendido, aunque en los tres pri-

meros trimestres de 2013 volvió a aumentar. La capacidad de financiación de las sociedades no financieras también ha presentado una tendencia ascendente hasta el mes de septiembre.

Este excedente financiero de hogares y empresas es necesario para corregir el elevado endeudamiento privado, uno de los mayores desequilibrios generados por la economía española durante la última etapa de crecimiento. En el caso de los hogares, en el segundo trimestre de 2013 la deuda en relación al PIB representaba un 79,9% frente a un máximo del 87,4% alcanzado a mediados de 2010. Las sociedades no financieras, por su parte, presentaban una tasa de endeudamiento del 128,3% del PIB, 16 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado también a mediados de 2010 (gráfico 7.1). En contraste, el endeudamiento público no ha dejado de aumentar desde el inicio de la crisis, y en el tercer trimestre ascendía al 93,4% del PIB, lo que constituye uno de los aspectos más preocupantes de la evolución reciente de la economía española (gráfico 7.2).

A lo largo de 2013, por tanto, se ha continuado avanzando en la corrección de algunos de los desequilibrios más importantes generados por la

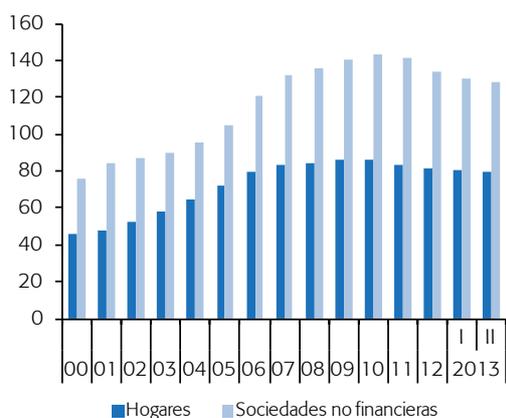
economía española, a través de la recuperación de competitividad en costes y la reducción del endeudamiento privado. En lo relativo al ajuste de la demanda interna, es probable que el proceso ya haya culminado, aunque en otros ámbitos apenas se ha progresado, concretamente en la reducción del *stock* de viviendas sin vender, y aún queda un importante camino que recorrer en lo que respecta a la corrección del déficit estructural de la Administración Pública.

También cabe señalar el avance en el proceso de saneamiento de las entidades financieras. Además del afloramiento de pérdidas, de los incrementos de provisiones y de las recapitalizaciones llevadas a cabo en los dos últimos años, destaca la notable reducción que ha registrado la ratio de préstamos sobre depósitos, que en septiembre se situaba en un 1,4, frente al máximo de 2,02 alcanzado en 2007. Esto se ha debido tanto al incremento de los depósitos como, sobre todo, al descenso de los préstamos, lo que ha posibilitado el desapalancamiento de las entidades. Ello se ha reflejado en el fuerte descenso de la apelación a la financiación procedente del Eurosistema, la cual en diciembre de 2013 había caído un 35% interanual.

Gráfico 7

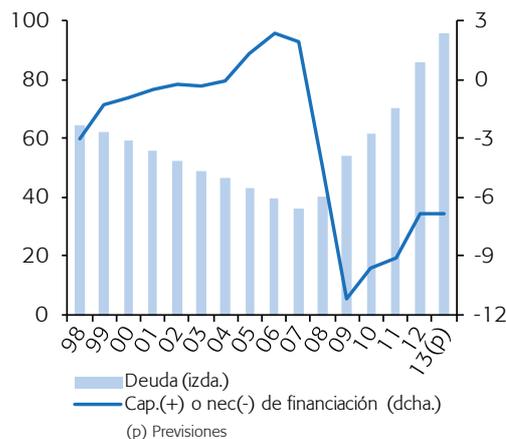
Endeudamiento y déficit

7.1 - Tasa de endeudamiento sector privado
Porcentaje del PIB



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

7.2 - Saldo (excluyendo ayudas a las entidades financieras) y deuda de las AA.PP.
Porcentaje del PIB



Fuentes: Banco de España y Funcas.

Como consecuencia de estos avances en el saneamiento financiero, las limitaciones al aumento del crédito por el lado de la oferta han comenzado a desaparecer, y las entidades financieras pueden encontrarse cerca del punto en el que ya están en condiciones de aumentar la concesión de crédito. Un primer indicio en este sentido podría proceder del tímido crecimiento del crédito nuevo a empresas observado a partir del tercer trimestre de 2013, aunque aún es pronto para saber si esto supone un cambio de tendencia permanente.

En cualquier caso, aún persisten importantes limitaciones a la capacidad de crecimiento del crédito por el lado de la demanda, ya que el sector privado en su conjunto no ha completado su proceso de desendeudamiento, de modo que solo cabe esperar un aumento muy moderado, circunscrito a aquellos sectores de la población y de las empresas que sí disponen de margen de endeudamiento o de proyectos viables.

Perspectivas para la economía española en 2014

La previsión de crecimiento del PIB en 2014 es del 1% (cuadro 1 y gráficos 8.1 y 8.2). La aportación de la demanda nacional seguirá siendo negativa, pero en menor medida que en 2013, mientras que la aportación del sector exterior será positiva pero sensiblemente inferior a la registrada el año anterior.

Las condiciones aún no son las propicias para una recuperación intensa del consumo privado, aunque posiblemente su deterioro ya ha tocado suelo. Aunque a lo largo de 2014 se observará una tenue creación de empleo, la renta disponible bruta de las familias solo crecerá ligeramente en términos reales. Se espera, por tanto, un ritmo de crecimiento moderado para este componente de la demanda, situándose la previsión para el conjunto del año en el 0,7%. En cuanto al consumo público, aunque su evolución es más incierta ya que depende de las decisiones que pueda adoptar la Administración Pública, en este escenario

de previsiones se ha asumido que sufrirá un descenso anual del 1,3% (gráfico 8.3).

La inversión en equipo presentará una modesta recuperación del 1,4%, impulsada por la necesidad de reposición del capital y de aumento de capacidad productiva en el sector exportador. Aunque la disponibilidad de crédito va a mejorar, seguirá siendo limitada, de modo que la principal fuente de financiación serán los recursos propios de la empresa.

A lo largo del ejercicio podría estabilizarse el mercado inmobiliario, tanto en ventas como en precios, lo que permitirá acelerar el proceso de absorción del excedente de viviendas sin vender. Pese a ello, este seguirá siendo muy elevado, de modo que la inversión en construcción residencial continuará retrocediendo, si bien a un ritmo más moderado. No obstante, es posible que en las regiones en las que el excedente ha sido menor este proceso de absorción esté más avanzado, de modo que en algunas áreas la inversión residencial podría estar próxima a tocar fondo.

Las exportaciones mantendrán un ritmo de crecimiento muy semejante al de 2013, mientras que las importaciones repuntarán un 2% debido al empuje del consumo y, sobre todo, de la inversión en equipo, lo que explica la reducción de la aportación del sector exterior al crecimiento.

La tasa de paro media anual se reducirá en torno a un punto porcentual, hasta el 25,4%, debido a que la oferta de trabajo seguirá descendiendo como consecuencia fundamentalmente de la emigración.

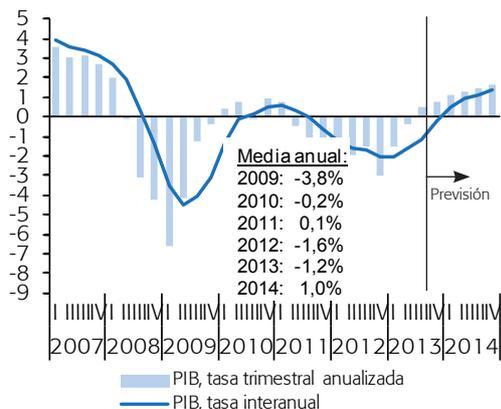
Los fuertes ajustes de plantillas llevados a cabo por las empresas desde el inicio de la crisis y la mayor flexibilidad del mercado laboral introducida por las sucesivas reformas permitirán crear empleo a partir de crecimientos moderados del PIB. Se espera que este empiece a crecer, en términos de contabilidad nacional, en el primer trimestre de 2014, aunque todavía de forma modesta, pese a

Gráfico 8

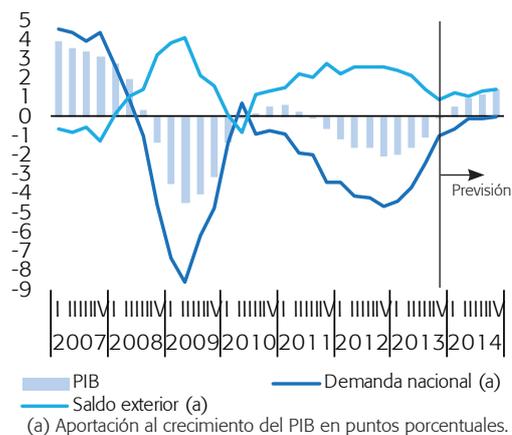
Previsiones Funcas para 2013-2014

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

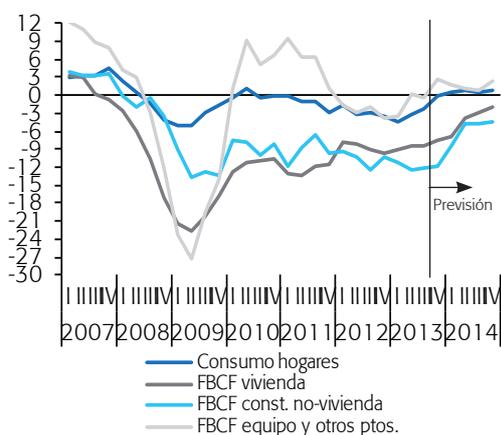
8.1 - PIB



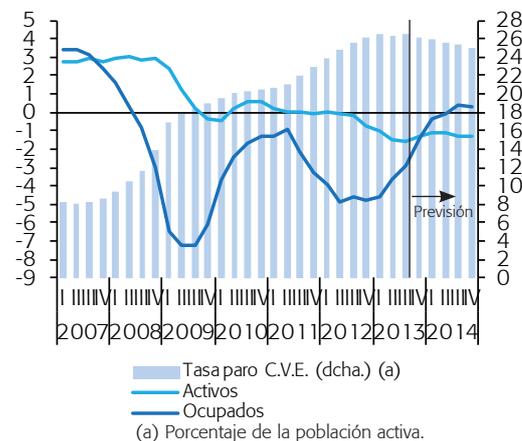
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



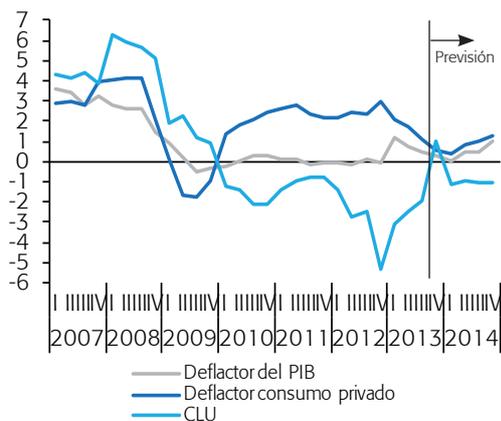
8.3 - Agregados de la demanda nacional



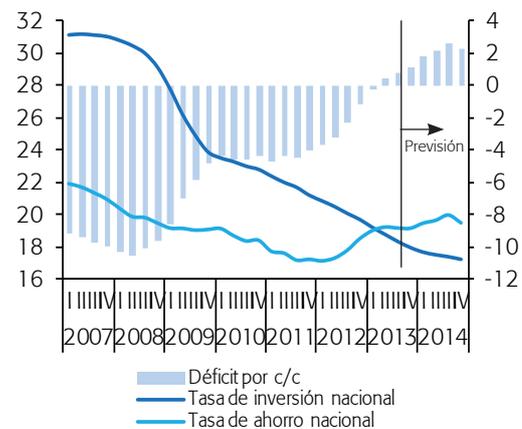
8.4 - Empleo y paro



8.5 - Inflación



8.6 - Ahorro, inversión y déficit c/c (% PIB, MM4)



Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2013-2014

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2011	2012	2013	2014	2013	2014
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,7	0,1	-1,6	-1,2	1,0	0,0	0,0
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-1,2	-2,8	-2,5	0,7	0,1	0,4
Consumo final administraciones públicas	4,3	-0,5	-4,8	-1,2	-1,3	0,9	0,3
Formación bruta de capital fijo	6,2	-5,4	-7,0	-6,3	-2,2	-0,1	-0,1
Construcción	5,6	-10,8	-9,7	-10,3	-4,9	0,0	-0,1
Construcción residencial	7,3	-12,5	-8,7	-8,4	-4,0	0,0	0,0
Construcción no residencial	4,2	-9,2	-10,6	-11,8	-5,6	0,0	-0,1
Equipo y otros productos	7,4	5,8	-2,6	-0,3	1,4	-0,2	0,0
Exportación bienes y servicios	6,7	7,6	2,1	5,3	5,4	-0,3	-0,6
Importación bienes y servicios	9,3	-0,1	-5,7	0,1	2,0	0,3	0,1
Demanda nacional (b)	4,5	-2,1	-4,1	-2,9	-0,3	0,2	0,2
Saldo exterior (b)	-0,8	2,1	2,5	1,7	1,2	-0,2	-0,3
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1.046,3	1.029,0	1.023,2	1.038,3	--	--
- % variación	7,4	0,1	-1,7	-0,6	1,5	-0,2	-0,4
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	0,0	0,0	0,7	0,5	-0,1	-0,4
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,5	2,5	1,4	0,9	-0,1	-0,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-2,2	-4,8	-3,4	0,0	0,0	0,4
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,3	3,3	2,2	1,0	0,0	-0,4
Remuneración de los asalariados	7,2	-0,7	-5,6	-3,7	-0,3	0,2	0,7
Excedente bruto de explotación	7,3	1,9	1,6	1,8	3,4	-0,6	-1,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	1,3	0,2	0,5	-0,1	0,0	0,1
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-1,0	-3,0	-1,7	-1,1	0,0	0,5
Tasa de paro (EPA)	12,2	21,6	25,0	26,4	25,4	0,0	-0,4
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,2	17,3	18,5	19,1	19,5	-0,8	-0,7
- del cual, ahorro privado	18,9	22,6	23,1	24,0	23,8	-0,7	-0,5
Tasa de inversión nacional	26,6	21,2	19,8	18,0	17,3	-0,1	0,1
- de la cual, inversión privada	23,1	18,3	18,0	16,7	16,2	-0,1	0,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-4,0	-1,2	1,1	2,2	-0,7	-0,7
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-3,5	-0,6	1,8	2,8	-0,7	-0,7
- Sector privado	-2,6	6,1	10,1	9,1	8,8	-0,5	-0,7
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-9,6	-10,6	-7,3	-6,0	-0,2	0,0
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-9,1	-6,8	-6,8	-6,0	0,0	0,0
Deuda pública bruta	53,5	70,4	85,9	95,9	101,2	0,4	0,7
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	12,6	10,4	10,6	10,6	-0,3	-0,2
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	124,5	122,6	117,8	112,4	0,2	0,2
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,1	141,3	133,5	125,3	118,4	-1,1	-4,3
Deuda externa bruta española (% del PIB)	92,5	166,7	167,8	162,9	156,5	-1,8	-1,5
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	2,0	1,1	0,5	0,6	0,0	-0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,4	5,9	4,6	4,1	0,0	0,0

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2012: INE y BE; Previsiones 2013-2014: Funcas.

lo cual, la tasa de crecimiento anual será nula. A pesar de ello, la tasa de paro media anual se reducirá en torno a un punto porcentual, hasta el 25,4% (gráfico 8.4), debido a que la oferta de trabajo seguirá descendiendo como consecuencia fundamentalmente de la emigración.

Aunque la productividad aumentará a un ritmo mucho más moderado que en los últimos años, los costes laborales unitarios seguirán descendiendo. En cuanto a la inflación, la modesta recuperación que se espera para el consumo será insuficiente para ejercer una presión al alza sobre la misma, mientras que las presiones por el lado de los costes van a seguir siendo contenidas, de modo que se espera que la tasa de crecimiento de los precios continúe en niveles muy reducidos, por debajo del 1% (gráfico 8.5).

El saldo por cuenta corriente, que en 2013 arrojó un superávit cercano al 1% del PIB, aumentará hasta el 2,2% en 2014 (gráfico 8.6). El conjunto de la economía presentará una capacidad de financiación frente al exterior del 2,8%, que resultará de un excedente financiero del sector privado del 8,8% del PIB, y de un déficit del sector público del 6% del PIB.

La deuda pública superará el 100% del PIB, nivel preocupante no solo porque el pago de intereses de la misma constituye una carga cada vez más pesada, sino también por el riesgo de refinanciación ante un posible resurgimiento de la crisis de la deuda, riesgo que, como ya se ha señalado, todavía no puede descartarse por completo.

El sector bancario español: una comparación con sus homólogos europeos

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

El final de 2013 representó también la terminación del programa de asistencia financiera al sector bancario español por parte de la UE. El FMI, la Comisión Europea y el BCE publicaron su último informe de seguimiento y concluyeron que el programa ha sido exitoso, aunque todavía deben afrontarse algunos desafíos pendientes como los riesgos aparejados a la debilidad macroeconómica y las exigencias crecientes en materia de regulación y supervisión.

En conjunto, la situación de los bancos españoles ha mejorado. Es más, se encuentra entre los que más han aumentado su valor en los mercados bursátiles en la perspectiva de un año. Además, las entidades financieras españolas (incluidas las nacionalizadas) han mejorado de forma considerable su acceso a los mercados de deuda y, por lo tanto, han reducido su dependencia de la financiación del BCE. Finalmente, una comparación de los bancos españoles con sus homólogos europeos en 2013 revela que, en el contexto de las actuales condiciones de mercado y las mejoras resultantes del proceso de reestructuración y recapitalización, los intermediarios bancarios españoles están entre los más eficientes, han incrementado su rentabilidad y están convergiendo rápidamente hacia los mayores niveles de liquidez y solvencia del sector.

El final del programa de asistencia financiera

A finales de 2013 y principios de 2014 se han producido importantes cambios en el sector bancario español. Entre otros, destaca el final del proceso de revisión externa como parte del programa de asistencia financiera de la Unión Europea (UE)

a los bancos españoles, así como una mejora significativa de las condiciones de mercado y de los indicadores de rentabilidad y solvencia del sector.

El 16 de diciembre de 2013, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Comisión Europea (CE) y el Banco Central Europeo (BCE) emitieron el informe final sobre el programa de asistencia anteriormente mencionado.

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

En cuanto al FMI¹, el informe señalaba los logros de todos los objetivos que se habían establecido en el Memorando de Entendimiento (MoU por sus siglas en inglés) y se enfatizaba la relevancia de los recientes avances en materia de supervisión, así como del análisis prospectivo (*forward-looking*) de los balances bancarios llevado a cabo por el Banco de España (Carbó y Rodríguez, 2013). El FMI consideró que dichos análisis de la calidad del activo son esenciales y constituyen un importante precedente de cara al análisis comprehensivo que el BCE va a llevar a cabo en noviembre de 2014.

El informe del FMI consideraba que la implantación del MoU ha sido crítica para llevar a cabo acciones que corrijan las deficiencias reales y potenciales de solvencia. También sugería que una mayor implicación de la UE podría ayudar a reducir la incertidumbre existente sobre cuál es el verdadero esquema de protección en el que se enmarcan las entidades financieras europeas en el proceso de unión bancaria y, en particular, el papel que puede darse al Mecanismo Europeo de Estabilidad en este contexto.

El informe sugería que segregar un conjunto amplio de activos deteriorados de los balances bancarios para su transferencia a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) ha sido un hito fundamental en el proceso de saneamiento que, a su vez, ha permitido acelerar el ajuste de los precios en el mercado inmobiliario. De acuerdo con el FMI, todavía será necesario adoptar planes compatibles con los mecanismos de resolución y reestructuración de entidades propuestos en el proceso de creación de la unión bancaria, lo que podría suponer adoptar reformas en materia de regulación y supervisión para “mejorar la estabilidad financiera y proteger mejor al contribuyente”.

El FMI estima que la reforma financiera en España ha mejorado la estabilidad financiera y la confianza del inversor, y los datos presentados posteriormente en este artículo apoyan esta visión.

Con intención de mejorar la situación actual de restricción crediticia, el FMI sugirió incluir control proactivo y supervisión. Esto supone una combinación de estrategias conducentes a mejorar las condiciones financieras de los bancos y acelerar su desapalancamiento, que puede implicar la dotación aún de más provisiones y la aceleración de la venta de activos para “ayudar a crear espacio en los balances para nuevo crédito”. Otro desafío clave señalado por la institución internacional es la necesidad de continuar mejorando la solvencia bancaria, en particular aprovechar la situación de los “mercados de renta variable para impulsar la emisión de acciones, moderar los dividendos en efectivo, reforzar la eficiencia y apuntalar la solvencia”.

El FMI reconoce que será difícil conseguir todos esos desafíos sin un progreso continuado y significativo en materia de la unión bancaria, así como con una prolongación del apoyo de la política monetaria, que ayuden a reducir la fragmentación financiera, flexibilicen las condiciones crediticias y favorezcan la recuperación económica.

Al igual que el FMI, el BCE y la CE se refieren también a la solvencia bancaria y sugieren que “la solvencia de los bancos se ha situado en niveles bastantes razonables tras la recapitalización de parte del sector bancario, la transferencia de activos a la Sareb, y los resultados positivos obtenidos en términos generales a lo largo de 2013”.

En cuanto al informe emitido por el BCE y la CE de forma conjunta, también el 16 de diciembre de 2013, se reconoce claramente que los mercados financieros españoles han avanzado considerablemente en términos de estabilidad, del mismo modo que se ha moderado el tipo de interés de la deuda soberana. Esta situación permite a los bancos españoles disfrutar de un mejor acceso a

¹ <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/Fic/fmi161213en.pdf>

los mercados. Al igual que el FMI, el BCE y la CE se refieren también a la solvencia bancaria y sugieren que “la solvencia de los bancos se ha situado en niveles bastantes razonables tras la recapitalización de parte del sector bancario, la transferencia de activos a la Sareb, y los resultados positivos obtenidos en términos generales a lo largo de 2013”.

Un elemento clave mencionado en el informe es la aprobación reciente de la normativa referente al tratamiento de los activos fiscales diferidos, que permitirá a los bancos incrementar su solvencia y afrontar en mejores condiciones los retos regulatorios.

El BCE y la CE también consideran que todos los requisitos del MoU han sido implementados. No obstante, también se destaca la necesidad de estar alerta para cubrir los riesgos de la debilidad macroeconómica. Asimismo, se considera que el desapalancamiento del sector privado y las restricciones en el presupuesto público constituyen condicionantes importantes (aunque necesarios) para impulsar el crecimiento.

En líneas generales, los últimos informes de seguimiento de la troika (FMI, BCE, CE) realizan una evaluación positiva de la reforma financiera en España y consideran la implementación del proceso como terminada, aunque algunas medidas y desafíos son, por supuesto, de largo plazo.

La mejora de las condiciones para el sector bancario

Para ilustrar los cambios en la percepción del mercado sobre el sistema financiero español resulta útil comparar dos extractos de artículos publicados en *Financial Times* antes y después del programa de asistencia financiera de la UE a los bancos españoles:

² *Investors sold Spanish banking stocks for a second day amid growing concern that Madrid would not be able to prop up the debt-laden sector on its own. Bankia led falls in Spain, dragging the benchmark Ibex 35 index down to a nine-year low.* (<http://www.ft.com/cms/s/0/b4ab767a-a97c-11e1-9972-00144feabdc0.html#ixzz2pzUQ4Jb3>).

³ *Shares in Spanish banks have surged over the past year as international investors regained confidence that the eurozone's fourth-largest economy would not have to request a full-scale international rescue to contain its borrowing costs.* (<http://www.ft.com/cms/s/0/9587f3c6-7924-11e3-b381-00144feabdc0.html#ixzz2pzUCSWVv>).

29 de mayo de 2012: “Los inversores vendieron acciones bancarias españolas por segundo día consecutivo en medio de una creciente preocupación de que España no sea capaz de mostrar una sostenibilidad fiscal. Bankia ha caído de forma considerable arrastrando el índice de referencia Ibex 35 a la baja hasta niveles de hace nueve años”².

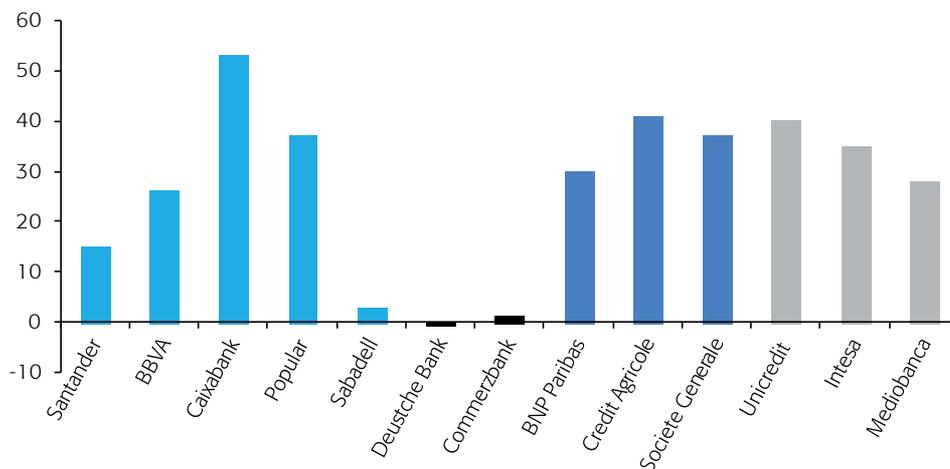
9 de enero de 2014: “Las acciones de los bancos españoles han resurgido con fuerza respecto a los años anteriores y los inversores internacionales han recuperado la confianza y asumen que la cuarta economía de la Eurozona no precisará un rescate financiero a gran escala para contener el coste de esa deuda”³.

Efectivamente, la situación financiera de los bancos españoles ha cambiado significativamente a mejor. El gráfico 1 muestra la rentabilidad bursátil de los principales bancos cotizados de la zona del euro en Alemania, Francia, Italia y España en el último año. Incluso si el punto de partida tomado como referencia pudiera ser considerablemente más reducido para los países periféricos, el incremento de la rentabilidad bursátil de los bancos españoles (con un aumento medio de valor del 25% para los cinco mayores bancos), así como los de Italia o Francia, superan claramente a los de las entidades financieras alemanas en el último año.

Naturalmente, existen riesgos que deben considerarse seriamente (como se evidenció en las revisiones externas de la troika) pero a medida que la sensación de optimismo se extienda, los bancos españoles estarán en una mejor posición para obtener fondos en los mercados de capitales y deuda y para mejorar aún más su posición de solvencia y liquidez de cara a la evaluación exhaustiva de la calidad de sus activos por el BCE hacia finales de 2014. Esta evaluación ha sido considerada como un hito de la banca europea, y las opi-

Gráfico 1

Rentabilidad a un año del mercado bursátil de para una selección de bancos europeos cotizados (enero de 2012 – enero de 2013)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

niones sobre el resultado final que puedan tener los bancos españoles son diversas. Por ejemplo, en su última revisión de la reforma del sistema financiero en España, el FMI menciona que “la economía española todavía va a sufrir un proceso de despalancamiento del sector privado y consolidación fiscal que puede reducir el ritmo de la recuperación, con las consiguientes desafíos para la rentabilidad bancaria (...) Otras incertidumbres para el sector surgen respecto a la metodología de la próxima evaluación de la calidad de los activos bancarios y de los test de estrés, así como a la privatización de los bancos nacionalizados en los próximos años”.

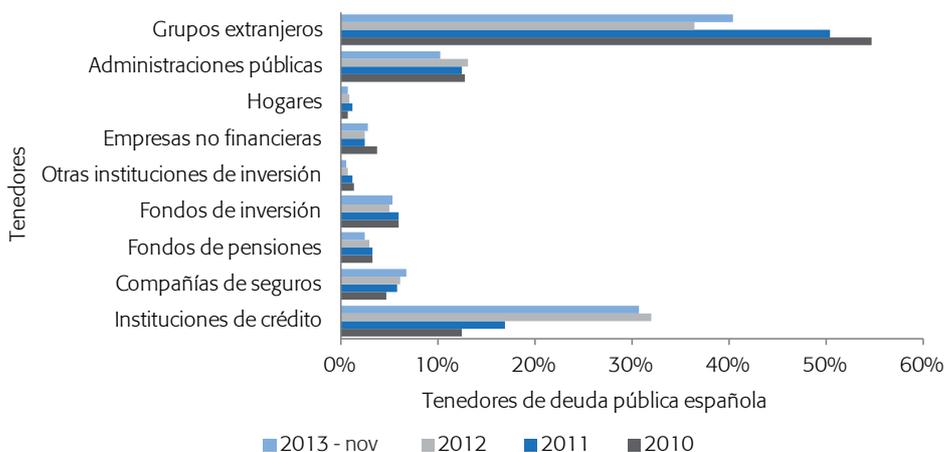
Del mismo modo, el informe del BCE y de la CE sugiere que también es importante para los bancos españoles prepararse de forma adecuada para esa evaluación exhaustiva por parte del BCE y que “los decisores políticos y los supervisores en particular, necesitarán seguir vigilantes (...) para asegurar una gobernanza y unos modelos de negocio apropiados para garantizar la estabilidad financiera.”

La paradoja es que dado que el sector bancario español ha seguido un proceso de recapitalización y reestructuración muy intenso dentro del marco de la UE, es probable que se encuentre en una posición relativa favorable respecto a sus homólogos europeos para afrontar las pruebas del BCE. Además, los aspectos metodológicos de esa evaluación serán coordinados por el mismo consultor externo (Oliver Wyman) que se encargó de las pruebas de esfuerzo llevadas a cabo para los bancos españoles en el contexto del MoU. La fortaleza potencial de los intermediarios financieros españoles reside en el hecho de que estos ya han sido sometidos a un duro proceso de escrutinio y han registrado avances significativos en materia de reestructuración y recapitalización. Estos hechos contrastan con los de otros países del entorno europeo donde la recapitalización ha sido parcial y apenas ha habido reestructuración.

En cualquier caso, una de las cuestiones sobre las que más se discute estos días es la incertidumbre sobre el tratamiento que tendrán las tenencias de deuda pública en la evaluación del BCE. Sin embargo, los últimos datos muestran que

Gráfico 2

Deuda pública española: Porcentaje de participación total por tenedor

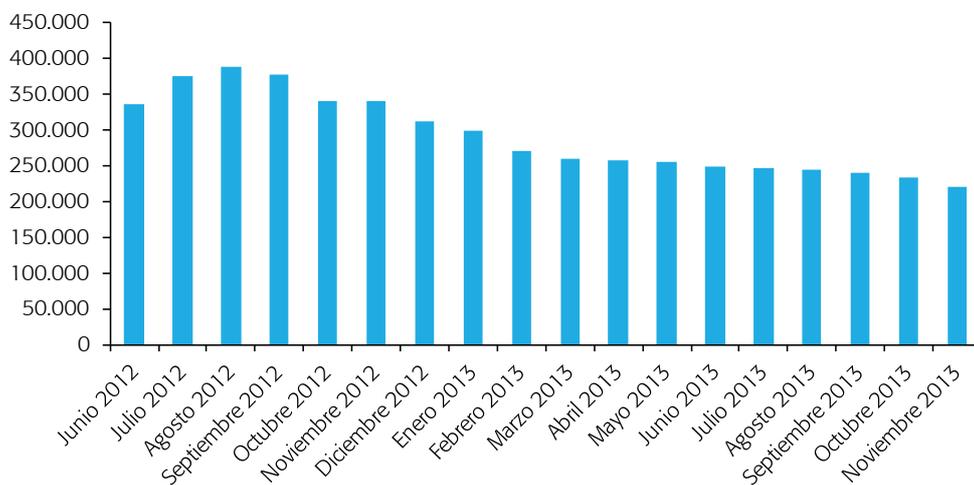


Fuente: Ministerio de Economía y elaboración propia.

Gráfico 3

Financiación neta del Eurosistema

(millones de euros)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

estas tenencias se han reducido en 2013 con respecto a 2012, del 34% hasta el 30% del total de tenencias de deuda, según muestra el gráfico 2. Además, han disminuido en 16.000 millones de euros entre agosto a noviembre de 2013. Por otra parte, el interés en la deuda pública se ha extendido a otros agentes, como los inversores extran-

jeros, que han aumentado su participación desde el 36% hasta el 41% del total del saldo vivo en circulación.

Además, la participación en deuda pública está estrechamente vinculada a las transacciones de refinanciación de los bancos españoles y otros bancos

Europeos en el BCE. No obstante, el mejor acceso a la financiación por parte de las entidades financieras españolas en los meses recientes ha reducido significativamente su dependencia de la financiación del BCE. Como muestra el gráfico 3, desde enero a noviembre de 2013 (último dato disponible) la financiación neta de los bancos españoles en el Eurosistema cayó en 78.000 millones de euros (desde 298.600 hasta 220.500 millones). Desde agosto de 2012 a noviembre de 2013, la caída ha sido de 168.000 millones de euros.

También es necesario señalar que aún no está claro como se tratarán específicamente las cartteras de deuda pública en los balances bancarios en la evaluación exhaustiva llevada a cabo por el BCE. No obstante, las mejores condiciones del mercado están ayudando al sector a diversificar su financiación externa, con un mejor acceso a los mercados de deuda. Un ejemplo destacado son las emisiones de títulos de algunos bancos nacionalizados. En particular, Bankia lanzó en enero emisiones de bonos y colocó 1.000 millones de euros con una demanda 3,3 veces superior a la oferta. Además, BMN también colocó 500 millones de euros con una demanda 3 veces superior a la oferta. El caso de Bankia es también interesante en la medida en que las mejoras en su valor de mercado están permitiendo al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) reducir significativamente las pérdidas latentes por la inyección de capital realizada en Bankia.

Sector bancario español vs. sector bancario europeo

Con idea de comprender mejor cómo el proceso de reestructuración y recapitalización ha afectado a las entidades financieras españolas, es útil comparar los principales indicadores estructurales de rentabilidad con los de sus homólogos europeos. Para ello, se emplean los datos bancarios consolidados del BCE. Se compara junio de 2013 (último dato disponible) con junio de 2012, y a España con otros catorce países europeos. La muestra considera todas las instituciones banca-

rias operativas en cada país, incluidas las subsidiarias de bancos extranjeros.

El cuadro 1 muestra el número total de entidades de crédito y sus activos totales. El número total de entidades de crédito ha caído en España. En particular, de 200 en 2012 a 183 en 2013. En lo que respecta a grupos bancarios, entendidos como *holdings* de entidades financieras en 2012 había 68 grupos y en 2013 se habían reducido a 64. El número de instituciones ha ido cayendo en la mayoría de los países europeos, aunque estos han seguido generalmente un camino más lento comparado con España. Alemania tiene el mayor número de entidades de crédito (1.697 en 2013) dado el amplio número de bancos regionales y locales. En cualquier caso, entre los países analizados, solo Austria (junto con Alemania) tiene un mayor número de instituciones de crédito que España. Los bancos españoles representan el 15% de la población total de los grupos bancarios de la UE-28 y el 19% de la zona del euro.

En cuanto a la dimensión, el sector bancario español es el cuarto mayor de la UE-28 con 3,5 billones de euros en activos en 2013, por detrás de Reino Unido (7,2 billones de euros), Alemania (7,1 billones de euros), y Francia (6,5 billones de euros). Los activos de los bancos españoles representan el 10% del total de la UE-28 y el 14% de la eurozona.

El cuadro 2 muestra una selección de indicadores de rentabilidad y eficiencia. Las entidades que operan en España tienen un margen financiero neto más elevado en 2013 comparado con los otros sectores bancarios de gran tamaño en Europa. En particular, este margen es del 1,70% de los activos totales en España, el 1,05% en Francia, el 0,90% en el Reino Unido, y el 0,76% en Alemania. En cuanto a los costes financieros, se encuentran en España en el 1,41% de los activos totales, un nivel similar al de otros países europeos. Por otro lado, el saneamiento bancario realizado en España queda patente en el porcentaje de pérdidas por deterioro sobre el total de activos. Esta ratio osciló desde el 1,57% en 2012 hasta el 0,98% en 2013. En 2013, las pérdidas por dete-

Cuadro 1

Número de entidades de crédito y total de activos en la Unión Europea

	EU-28	Zona del euro	BE	DK	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	NL	AT	FI	SE	UK
Entidades de crédito independientes (sin pertenencia a un grupo bancario)	Junio 13 4.191	2.969	11	84	1.643	22	23	119	ND	0	36	137	84	648	104	44	166
	Junio 12 4.249	3.024	11	100	1.663	24	29	132	NC	0	35	136	83	663	102	41	170
Grupos bancarios	Junio 13 420	330	6	6	54	4	7	64	17	60	3	4	5	44	4	14	11
	Junio 12 430	351	5	6	56	7	11	68	18	66	4	2	5	45	6	14	11
Entidades de crédito	Junio 13 4.611	3.299	17	90	1.697	26	30	183	17	60	39	141	89	692	108	58	177
	Junio 12 4.679	3.375	16	106	1.719	31	40	200	18	66	39	138	88	708	108	55	181
Entidades de crédito nacionales	Junio 13 3.593	2.621	11	86	1.622	3	9	74	15	50	5	13	27	629	79	26	89
	Junio 12 3.651	2.676	10	101	1.640	4	11	91	15	56	6	10	28	641	79	20	91
Filiales extranjeras y oficinas de representación	Junio 13 1.018	678	6	4	75	23	21	109	2	10	34	128	62	63	29	32	88
	Junio 12 1.028	699	6	5	79	27	29	109	3	10	33	128	60	67	29	35	90
Total de activo de las entidades de crédito en la muestra (millones de euros)																	
Entidades de crédito nacionales	Junio 13 34.426,14	24.654,90	504,94	767,16	7.087,35	281,75	366,38	3.486,54	6.514,41	2.539,73	45,36	88,04	2.345,19	820,72	149,54	1.584,89	7.192,85
	Junio 12 36.935,67	26.259,18	553,69	814,68	7.806,02	373,43	338,49	3.713,27	6.660,93	2.633,65	83,26	90,68	2.534,12	873,81	147,58	1.640,41	8.007,85
De las cuales:																	
Grandes	Junio 13 25.366,18	16.423,53	221,99	634,34	3.723,67	0,00	NA	2.464,90	6.402,09	1.680,36	NA	NA	1.930,52	NA	NA	1.407,46	6.900,86
	Junio 12 27.292,30	17.437,95	445,63	665,16	4.229,07	0,00	NA	2.514,62	6.370,48	1.784,58	NA	NA	2.093,57	NA	NA	1.479,83	7.709,36
Medianas	Junio 13 7958,31	7264,96	279,70	108,92	2.617,00	281,75	364,89	993,88	106,20	847,35	43,71	83,35	411,30	696,61	133,76	161,72	256,42
	Junio 12 8.515,94	7820,46	105,64	118,54	2.806,21	373,43	336,10	1.167,70	289,14	834,83	81,00	86,48	437,36	749,33	132,51	149,25	265,12
Pequeñas	Junio 13 1.101,66	966,42	3,26	23,90	746,68	0,00	1,49	277,5	6,13	12,01	1,65	4,70	3,37	124,11	15,79	15,71	35,58
	Junio 12 1.127,43	1.000,77	2,43	30,98	770,74	0,00	2,38	30,94	1,32	14,23	2,26	4,20	3,19	124,48	15,07	11,33	33,37
Filiales extranjeras y oficinas de representación	Junio 13 7.499,35	4.017,81	5.199,6	107,91	295,09	614,78	12,96	268,52	224,88	238,45	31,30	668,79	229,20	304,72	379,85	102,69	2.658,58
	Junio 12 8.922,48	4.792,39	610,41	117,91	479,33	718,16	70,38	312,95	241,92	259,01	37,08	698,64	302,88	314,71	504,21	100,64	3.345,89

Fuentes: BCE y bancos centrales nacionales, y elaboración propia.

Cuadro 2

Indicadores de rentabilidad y eficiencia

		BE	DK	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK
Ingresos (% de activos totales)																	
Ingresos por intereses	Junio 13	3,94	2,58	2,40	1,54	4,30	3,43	2,38	2,84	5,54	1,69	4,05	3,32	3,57	1,14	2,13	1,84
	Junio 12	4,58	2,74	2,89	1,76	5,50	3,70	2,66	3,33	5,33	2,25	4,36	3,68	4,52	1,29	2,43	1,86
Margen financiero neto [muestra completa]	Junio 13	1,28	1,14	0,76	0,55	1,99	1,70	1,05	1,40	2,33	0,58	1,21	1,66	1,08	0,63	1,01	0,90
	Junio 12	1,20	1,11	0,71	0,54	2,33	1,78	1,08	1,58	2,31	0,65	1,10	1,64	1,41	0,46	0,96	0,84
Margen bruto [muestra completa]	Junio 13	2,13	1,68	1,52	1,05	6,07	2,82	2,09	2,84	-0,55	1,49	1,58	3,10	2,17	1,13	1,59	2,10
	Junio 12	1,50	1,67	1,31	0,71	2,60	2,64	2,12	2,89	2,93	1,32	1,58	3,19	2,70	1,03	1,52	1,77
Estructura de gastos (% de activos totales)																	
(Total de gastos totales)	Junio 13	-1,21	-1,00	-1,07	-0,67	-1,80	-1,41	-1,41	-1,74	-1,68	-0,71	-1,00	-2,22	-1,46	-0,62	-0,86	-1,33
	Junio 12	-1,11	-0,99	-0,98	-0,65	-1,80	-1,27	-1,42	-1,74	-1,46	-0,66	-1,00	-2,09	-1,42	-0,51	-0,82	-1,17
Rentabilidad (% de activos totales)																	
Beneficios antes de impuestos [muestra completa]	Junio 13	0,91	0,68	0,44	0,38	4,27	1,41	0,68	1,10	-2,23	0,78	0,58	0,88	0,71	0,51	0,72	0,77
	Junio 12	0,39	0,69	0,33	0,06	0,80	1,36	0,71	1,15	1,47	0,66	0,58	1,10	1,28	0,51	0,70	0,61
(Provisiones) [muestra completa]	Junio 13	-0,01	0,00	NC	-0,00	-0,01	-0,14	-0,02	-0,04	-0,02	-0,01	-0,02	-0,02	-0,09	NC	0,01	-0,29
	Junio 12	0,07	0,00	NC	-0,01	-0,12	-0,15	0,00	-0,03	-0,01	-0,02	-0,01	-0,01	0,06	NC	0,01	-0,32
(Deterioro de activos) [muestra completa]	Junio 13	-0,17	-0,31	-0,15	-0,69	-2,02	-0,98	-0,24	-0,84	-1,26	-0,09	-0,25	-0,51	-1,30	-0,03	-0,08	NC
	Junio 12	-0,20	-0,48	-0,12	-0,97	-3,57	-1,57	-0,27	-0,83	-4,23	-0,03	-0,23	-0,38	-1,23	-0,04	-0,09	NC
Indicadores de rentabilidad y eficiencia [muestra completa]																	
Ratio eficiencia [%]	Junio 13	-57,1	-59,3	-70,9	-63,7	-67,3	-50,0	-67,6	-61,0	306,8	-479	-63,2	-71,6	-67,2	-54,7	-54,4	-63,4
	Junio 12	-74,0	-59,0	-74,8	-92,0	-69,3	-48,2	-66,6	-60,3	-49,9	-50,1	-63,3	-65,5	-52,6	-50,1	-53,8	-65,8
Rentabilidad sobre capital [%]	Junio 13	9,4	5,6	5,6	-4,5	ND	8,0	6,8	1,3	-44,2	8,5	5,3	3,3	-7,3	8,5	11,2	7,0
	Junio 12	3,1	2,7	4,4	-14,2	ND	-4,2	7,1	1,9	-40,4	8,8	5,7	8,3	0,9	9,5	11,8	3,5
Rentabilidad sobre activos [%]	Junio 13	0,56	0,30	0,20	-0,30	ND	0,49	0,35	0,10	-3,56	0,55	0,24	0,25	-0,47	0,37	0,51	0,37
	Junio 12	0,15	0,13	0,13	-0,85	ND	-0,23	0,34	0,13	-2,16	0,51	0,25	0,58	0,05	0,36	0,50	0,18

Fuentes: BCE y bancos centrales nacionales, y elaboración propia.

riero fueron también elevadas en Italia (0,84%) y relativamente menores en Francia (0,24%) y Alemania (0,15%).

Una ventaja competitiva de los bancos en España es su ratio de eficiencia (costes operativos/margen bruto) que es, con diferencia, el menor entre otros sectores bancarios de la UE.

Una ventaja competitiva de los bancos en España es su ratio de eficiencia (costes operativos/margen bruto) que es, con diferencia, la menor entre otros sectores bancarios de la UE. Esta ratio fue del 50% en 2013, comparada con el 70% en Alemania, el 67,6% en Francia, el 63,4% en el Reino Unido, y el 61% en Italia.

El efecto del proceso de reestructuración y recapitalización puede observarse también en los indicadores de rentabilidad. La rentabilidad sobre activos (ROA) en España ha pasado del -0,23% en 2012 al 0,49% en 2013. Este ROA de las entidades financieras que operan en España es también el mayor entre los sectores de dimensión similar, situándose en Alemania en el 0,20%, el 0,10% en Italia, el 0,35% en Francia y el 0,37% en el Reino Unido. Esta relativa mejor rentabilidad de los bancos en España durante 2013 puede explicarse, entre otros factores, por la combinación de los efectos de mejora del proceso de reestructuración y recapitalización, la aceleración del desapalancamiento financiero, y la mejora de las condiciones de acceso a los mercados de deuda.

En cuanto a la especialización, el cuadro 3 muestra el peso de algunas partidas de balance como porcentaje del total de activos. El crédito total representa el 64,63%, un nivel de especialización en actividades crediticias comparable al de los bancos italianos (66,82%), siendo ligeramente menor en Alemania (60,67%), Francia (56,16%) y el Reino Unido (40,17%), países donde la banca de inversión tiene un peso mayor con respecto a las actividades minoristas.

En el apartado anterior de este artículo se describía la participación de los bancos españoles

en deuda pública. El cuadro 3 presenta el peso en balance de la deuda (pública y privada) y muestra que los bancos en España están en niveles similares a otros competidores europeos. En particular, el total de instrumentos de deuda representaba en 2013 el 17,12% de los activos de los bancos en España, siendo del 24,20% en el Reino Unido, del 18,66% en Alemania, del 18,06% en Italia, y del 12,48% en Francia.

Otro indicador clave en el cuadro 3 es la ratio de estabilidad de la financiación (*funding base stability ratio*), definida como “la ratio del total de depósitos (diferentes de los interbancarios) sobre la suma del total de depósitos y total de certificados de deuda”. Esta ratio mide el riesgo de liquidez atendiendo a la ponderación de los fondos de financiación más estables (depósitos) sobre el total de fondos. Resulta interesante comprobar que la ratio fue del 68,12% en España comparada con el 60,86% en Francia, el 60,46% en el Reino Unido, el 59,16% en Alemania y el 55,01% en Italia.

El cuadro 4 muestra algunos indicadores de calidad de los activos. El principal indicador es la ratio “total de créditos dudosos y morosos (incluyendo titulizaciones) sobre el total de crédito, anticipos e instrumentos de deuda”. Una característica interesante de este indicador es que no solo considera los créditos morosos, sino también la calidad de otros activos y, en particular, de la deuda. La ratio era del 6,69% en España en 2013, menor que en Italia (11,68%) aunque mayor que en Francia (4,52%), Alemania (1,86%), y el Reino Unido (1,86%).

Finalmente, el cuadro 5 compara la situación de solvencia en los sectores bancarios de la UE. Tomando como referencia la ratio de capital *Tier 1*, se observa que los bancos en España han incrementado su solvencia desde el 9,65% en 2012 hasta el 10,76% en 2013. Se demuestra que el proceso de recapitalización ha puesto a los bancos españoles en niveles similares a sus homólogos europeos siendo la ratio *Tier 1* del 10,92% en Italia, del 12,64% en Francia, del 13,18% en el Reino Unido, y del 14,78% en Alemania. Es importante

Cuadro 3

Peso en balance de diferentes carteras de activos

	BE	DK	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK
Activos de los bancos informantes (% de activos totales)																
Total de crédito y anticipos [muestra completa]	Junio 13	69,85	60,67	41,45	68,87	64,63	56,16	66,82	79,38	70,04	71,96	71,09	72,48	47,00	70,07	40,17
	Junio 12	67,35	60,17	41,80	72,62	67,63	54,02	67,09	77,23	67,83	68,99	70,70	74,07	36,89	62,54	38,06
Total de instrumentos de deuda [muestra completa]	Junio 13	13,45	18,66	15,17	17,28	17,12	12,48	18,06	9,80	20,13	10,93	15,56	16,71	11,35	10,36	24,20
	Junio 12	12,84	17,83	16,38	13,89	13,45	12,55	15,24	11,64	18,05	10,35	15,52	15,54	8,39	10,24	22,66
Total de instrumentos de capital [muestra completa]	Junio 13	0,52	3,54	0,17	0,47	0,93	2,94	1,00	0,35	1,73	0,96	1,15	1,03	0,61	1,91	2,13
	Junio 12	0,45	2,91	0,33	0,35	0,96	2,06	0,95	0,32	1,47	1,03	1,16	0,78	0,51	1,27	1,70
Valor del capital																
Capital total (como % de activos totales) [muestra completa]	Junio 13	5,99	5,32	4,42	6,56	6,14	5,10	7,05	8,04	6,51	4,50	7,52	6,37	4,35	4,57	5,30
	Junio 12	4,83	4,73	3,86	5,98	5,40	4,81	6,87	5,34	5,76	4,29	7,02	5,95	3,74	4,21	5,00
Capital tangible / Total de activos tangibles	Junio 13	5,75	4,87	4,17	6,45	5,01	4,44	5,56	7,96	6,34	4,29	6,93	6,14	4,25	4,10	4,70
	Junio 12	4,62	4,28	3,62	5,88	4,39	4,08	5,39	4,84	5,59	4,06	6,36	5,71	3,66	4,21	4,44
Ratios de liquidez (% de activos totales)																
Ratio de liquidez y activos negociables	Junio 13	14,39	32,85	41,45	5,70	11,97	31,98	9,49	9,28	6,85	14,93	7,95	3,70	NA	26,14	49,15
	Junio 12	20,29	36,09	39,53	5,66	12,79	31,70	11,32	8,17	10,71	16,49	8,69	3,98	NA	27,22	51,48
Liquidez	Junio 13	25,84	39,56	48,66	9,50	22,43	37,72	20,90	11,67	19,94	23,27	16,78	17,27	NA	28,36	NA
	Junio 12	31,15	41,93	45,62	12,48	20,66	37,27	20,57	11,26	21,02	24,11	17,26	15,16	NA	28,92	51,48
Funding base stability ratio	Junio 13	71,99	59,16	57,11	84,67	68,12	60,86	55,01	66,59	45,24	59,71	58,09	70,27	43,67	44,70	60,46
	Junio 12	68,81	55,88	54,23	77,11	66,01	59,54	51,88	76,74	40,55	55,90	55,75	65,59	38,47	42,42	56,57

Fuentes: BCE y bancos centrales nacionales, y elaboración propia.

Cuadro 4

Indicadores de calidad de los activos

		BE	DK	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK
Créditos dudosos y morosos y provisiones para pérdidas (%)																	
(Bruto) Total de créditos dudosos y morosos (titulaciones de crédito y deuda) sobre total de crédito y anticipos y total de instrumentos de deuda	Junio 13	4,98	3,98	1,86	16,78	21,86	6,69	4,52	11,68	18,83	ND	2,55	4,60	7,57	0,70	0,78	1,86
	Junio 12	4,62	3,67	1,92	0,00	15,60	5,98	4,57	10,20	13,82	ND	2,63	4,26	6,36	0,81	0,90	2,06
(Neto) Total de créditos dudosos y morosos (titulaciones de crédito y deuda) sobre total de crédito y anticipos y total de instrumentos de deuda	Junio 13	47,05	31,44	ND	106,00	143,49	58,29	34,19	86,26	110,66	ND	25,28	13,71	40,61	ND	8,49	6,62
	Junio 12	44,34	47,98	ND	ND	ND	34,89	35,21	73,65	122,78	ND	26,71	17,54	38,04	ND	9,29	9,36
Total de provisiones para pérdidas sobre Total (bruto) de créditos dudosos y morosos	Junio 13	28,28	42,63	ND	51,65	48,67	43,53	48,64	39,53	47,32	ND	35,82	72,34	54,08	ND	38,65	66,42
	Junio 12	27,31	8,23	ND	ND	50,26	61,12	51,28	38,43	44,89	ND	36,13	64,37	51,34	ND	40,22	61,36

Fuentes: BCE y bancos centrales nacionales, y elaboración propia.

Cuadro 5

Indicadores de solvencia

		BE	DK	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK
Ratios de solvencia																	
Ratio de solvencia general	Junio 13	18,83	19,29	18,36	20,20	11,67	11,97	14,65	13,85	14,65	22,16	14,73	14,85	13,12	15,83	12,23	18,15
	Junio 12	17,50	16,93	16,47	19,12	NA	11,43	13,52	13,32	9,72	20,82	14,05	13,73	12,28	15,27	11,84	16,44
	Junio 13	16,30	17,63	14,78	17,38	11,38	10,76	12,64	10,92	13,24	19,08	12,78	11,53	11,71	15,00	11,18	13,18
	Junio 12	14,81	15,13	12,82	16,70	NA	9,65	12,52	10,43	8,78	17,61	12,15	10,59	11,04	14,57	11,15	11,75
Buffer de capital (%)	Junio 13	10,83	11,29	10,36	12,20	3,67	3,97	6,65	5,85	6,65	14,16	6,73	6,85	5,12	7,83	4,23	10,15
	Junio 12	9,50	8,93	8,47	11,12	NA	3,43	5,52	5,32	1,72	12,82	6,05	5,73	4,28	7,27	3,84	8,44
Requisitos de capital (% de capital requerido)																	
Total de capital requerido por dilución de crédito y riesgo de crédito	Junio 13	84,53	83,72	85,34	80,92	89,43	85,80	84,42	85,80	88,46	90,47	68,94	88,24	90,51	81,29	55,33	66,68
	Junio 12	85,65	83,07	85,10	82,66	87,14	87,46	85,63	85,91	90,10	88,80	71,39	88,02	91,26	86,76	60,05	65,97
Total de capital requerido por posición	Junio 13	7,01	8,71	5,27	1,16	2,98	3,93	4,69	1,89	1,94	0,88	2,68	2,62	1,63	1,59	3,16	7,75
	Junio 12	9,07	11,58	9,41	2,70	1,16	4,33	3,30	NA	1,82	8,68	0,22	2,93	1,83	2,89	1,58	3,56
Total de capital requerido por riesgo operacional	Junio 13	10,08	9,33	9,55	4,82	7,59	10,17	9,74	9,54	9,13	6,36	8,86	9,17	7,32	8,48	6,51	10,43
	Junio 12	0,20	9,18	9,29	5,69	8,94	8,95	9,60	8,89	9,12	6,52	8,35	9,03	7,18	7,57	6,37	10,13
Otro capital requerido	Junio 13	1,14	-0,13	0,02	9,45	0,00	0,19	0,99	2,93	0,00	2,52	19,44	0,12	0,69	4,74	34,84	2,02
	Junio 12	NA	-0,13	0,01	6,94	0,01	0,36	0,00	3,48	0,00	3,89	17,07	0,04	0,02	0,15	29,86	0,72

Fuentes: BCE y bancos centrales nacionales, y elaboración propia.

destacar que los bancos españoles han sido capaces de mejorar su solvencia más allá del período cubierto por los datos del BCE. En particular, con las regulaciones aprobadas a finales de 2013 que permitirá a los bancos españoles incrementar sus fondos propios en alrededor de 30.000 millones de euros con el nuevo tratamiento de los activos fiscales diferidos. Además, alguna evidencia anecdótica del informe *Banking Structures Report* publicado por el BCE en noviembre de 2013 sugiere que los bancos de España están reduciendo el perfil del riesgo de sus activos (el peso de sus activos ponderados por riesgo) a un ritmo mayor que en otros países. En particular en 2012, en el contexto del programa de asistencia financiera, los activos ponderados por riesgo se redujeron en 223.000 millones de euros.

En líneas generales, los indicadores revelan que la reestructuración y la recapitalización del sector

bancario español ha dado fruto. Los bancos en España han mantenido una de sus ventajas competitivas, su eficiencia y se han colocado de nuevo entre los más destacados en Europa en términos de rentabilidad, al tiempo que han mejorado sus ratios de liquidez y solvencia sustancialmente en los últimos dos años. No obstante, el entorno económico después de la crisis, caracterizado por el desapalancamiento y por mayores requerimientos regulatorios, significa que los bancos españoles deben seguir mejorando su eficiencia para incrementar la rentabilidad.

Referencias

CARBÓ S. y RODRÍGUEZ, F. (2013), "Reestructuración bancaria, recapitalización y transparencia aumentada: mirando hacia 2014", *Cuadernos de Información Económica*, 237, 53-61.

La exposición de la banca extranjera a España: recuperando la confianza

Joaquín Maudos*

La confianza en la economía española ha mejorado en los últimos meses si se analizan los cambios más recientes que se han producido en la exposición a España de los principales sectores bancarios mundiales. Desde el verano de 2012, la banca extranjera ha aumentado la tenencia de deuda española emitida por los bancos y el sector público, algo que contrasta con la fuga de capitales que tuvo lugar en los meses anteriores tras el inicio de la crisis de la deuda soberana a mediados de 2011.

La banca extranjera redujo en 70.900 millones de euros la tenencia de deuda pública y bancaria española entre junio de 2011 y de 2012. En cambio, desde junio de 2012 a junio de 2013, la banca extranjera ha aumentado su exposición en ese tipo de deuda en casi 12.500 millones de euros. Ello muestra que se ha producido un punto de inflexión en la economía española, aunque debe contemplarse con prudencia dado que en términos acumulados desde el verano de 2011 hasta mediados de 2013, la banca extranjera ha reducido su tenencia de deuda pública española en algo más de 15.000 millones de euros.

La economía española ha experimentado en los últimos meses un punto de inflexión que supone abandonar la recesión en la que ha estado inmersa en los últimos años. La evidencia que avala este cambio es múltiple: un aumento del PIB en la segunda mitad de 2013 tras nueve trimestres consecutivos de caída; una reducción en la tasa de paro; un superávit en la balanza por cuenta corriente tras muchos años de déficit; una reducción en el nivel de deuda externa desde mediados de 2013 y una caída en la prima de

riesgo, muy por debajo de los valores máximos que llegó a alcanzar a mediados de 2012.

Junto con todos estos indicadores, hay uno que muestra claramente que la confianza hacia la economía española ha mejorado en los últimos meses: la recuperación de la inversión extranjera en España, tanto la inversión directa como la inversión en cartera. Así, frente a una fuga de capitales de 158.000 millones de euros en activos financieros de 2010 a 2012, en 2013 (de enero a octu-

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia e Investigador del Ivie. Este artículo se enmarca en los proyectos de investigación SEC2010-03333 del Ministerio de Ciencia e Innovación y PROMETEO/2009/066 del Gobierno Valenciano.

bre) la inversión en cartera del exterior en España es de -6.800 millones de euros, por lo que si bien sigue siendo negativa, la cifra supone un cambio radical en la confianza hacia España. Y en el caso de la inversión directa, en 2013, la cifra hasta octubre ha aumentado un 56% respecto a los mismos meses de 2012.

Esta mejora en la confianza hacia nuestra economía también es de esperar que se extienda al sector bancario, tanto porque hemos abandonado la recesión y el programa de asistencia financiera, como por la reestructuración y enorme saneamiento realizado. De hecho, como indican el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Central Europeo-Comisión Europea en su informe sobre el quinto y último examen del programa de asistencia financiera a España de diciembre de 2013, "las entidades de crédito españolas están recuperando progresivamente el acceso a los mercados de financiación", lo que ya es de por sí un indicador de la mejora en la confianza de los inversores en la banca española. En esta misma línea, varios bancos españoles han colocado recientemente capital a inversores extranjeros y una de las entidades que tuvo que ser rescatada y estaba en manos del FROB ha sido adjudicada a un banco extranjero.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar los cambios más recientes que se han producido en la exposición a España de los principales sectores bancarios mundiales utilizando la información que ofrece el Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS, por sus siglas en inglés). El BIS suministra con carácter trimestral desde 2010 datos de la tenencia de deuda de terceros países en los balances bancarios, de forma que es posible analizar la exposición de la banca a la deuda externa por países. De especial interés es analizar si la mejora de la confianza hacia la economía española que constata la información sobre la inversión extranjera en España también ha tenido lugar en la tenencia de deuda española (emitida por las empresas, la banca o el sector público) por parte de la banca de terceros países. Para ello se analiza y cuantifica la variación en la exposición a España de la banca extranjera desde junio 2011 a junio 2012

tras el estallido de la crisis de la deuda soberana, y se compara con la variación posterior de junio 2012 a junio 2013. En estos dos subperiodos, la conclusión es que hemos pasado de una situación de fuga de capitales a otra totalmente distinta de recuperación de la confianza de la banca extranjera en la economía española.

Evolución reciente de la inversión extranjera en España

Tras el estallido de la crisis a mediados de 2007, la inversión en cartera del exterior en España ha sufrido una brusca caída. Como muestra el gráfico 1, solo en 2008, se pasó de una situación en la que los inversores extranjeros invirtieron en España casi 100.000 millones de euros a una situación diametralmente opuesta donde la inversión fue negativa por importe 22.000 millones de euros, produciéndose en consecuencia una fuga de capitales. En 2009 la inversión exterior en cartera se recuperó pero momentáneamente, ya que en los tres años que transcurren de 2010 a 2012, la desinversión fue de 159.000 millones de euros, lo que representa algo más del 15% del PIB.

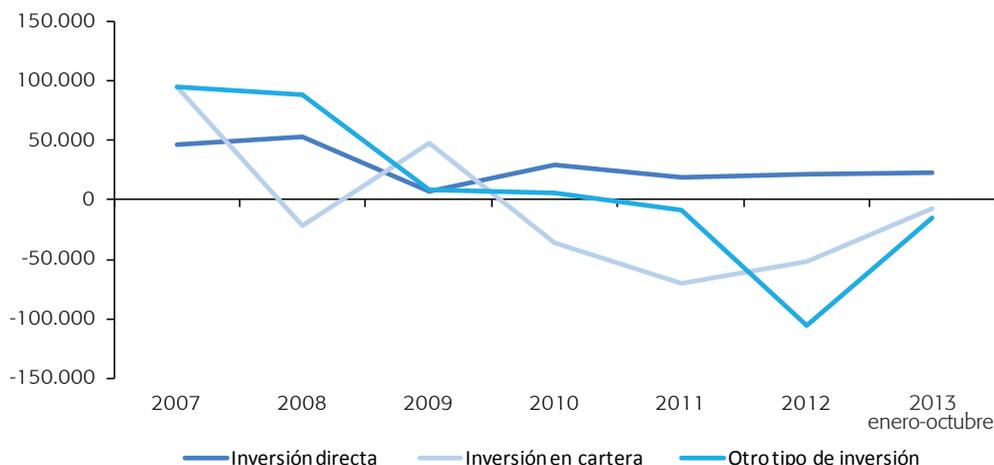
En el caso de la inversión directa, los niveles desde 2009 oscilan en torno a 20.000 millones de euros, algo menos de la mitad en relación a los valores anteriores a la crisis. Es en 2013 cuando se percibe un cambio de tendencia, ya que de enero a octubre de 2013 la inversión (23.400 millones de euros) ha aumentado un 56% respecto al mismo periodo de 2012 (15.000 millones de euros).

Además de la inversión directa y en cartera, existe un tercer tipo de inversión que incluye principalmente depósitos, préstamos y repos. También en este tipo de inversión ha mejorado la situación en 2013. Así, de una inversión del exterior en España (sin incluir al Banco de España cuya inversión corresponde básicamente al recurso de los bancos a la financiación del eurosistema) de enero a octubre de 2012 de -119.700 millones de euros, en los mismos meses de 2013 la cifra es de -15.200 millones de euros.

Gráfico 1

Inversión del exterior en España

Millones de euros



Fuente: Banco de España.

La inversión de la banca extranjera en España

La base de datos del BIS sobre Estadísticas Bancarias Consolidadas (*Consolidated Banking Statistics: consolidated foreign claims and other potential exposures-ultimate risk basis*) ofrece información desde 2010 hasta junio de 2013 (último dato disponible) de la exposición de la banca de veinticuatro países (las principales economías del mundo) a la deuda emitida por terceros países¹. De esta forma, es posible analizar qué sectores bancarios poseen la deuda emitida por un determinado país y en qué países invierte un determinado sector bancario. El BIS ofrece datos para la exposición directa (*foreign claims*), desglosando la información para la deuda emitida por el sector público, bancario y empresas no financieras, y para la exposición indirecta (*other potential claims*): derivados, garantías y otros compromisos.

El gráfico 2 muestra la evolución de la exposición de la banca mundial a la economía espa-

ñola². En el caso de la exposición directa en forma de compra de deuda, los valores actuales son un 25% más reducidos que los existentes en 2010, con una caída absoluta de 132.000 millones de euros hasta alcanzar en junio de 2013 la deuda española en poder de bancos extranjeros 397.000 millones de euros. La caída en la exposición de la banca mundial a España comenzó a mediados de 2011 coincidiendo con el estallido de la crisis de la deuda soberana tras el primer rescate a Grecia. Así, de junio 2011 a junio 2012, la caída en la exposición a España fue del 18%, con una reducción de deuda en un solo año de 95.000 millones de euros, cercana al 10% del PIB.

A mediados de 2012 se produjo un claro punto de inflexión, coincidiendo con la mejora en la estabilidad financiera que se produjo en Europa tras la célebre declaración del presidente del BCE afirmando que “haré todo lo necesario” para salvar el euro. Así, de junio 2012 a junio 2013, la reducción de la exposición de la banca mundial a España solo ha caído un 5%, con una cuantía (20.000

¹ <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm>

² El BIS ofrece los datos en dólares. Para su conversión a euros, se ha utilizado el tipo de cambio mensual a fin de periodo.

millones de euros) que es menos de la sexta parte que la de un año antes.

A mediados de 2012 se produjo un claro punto de inflexión, coincidiendo con la mejora en la estabilidad financiera que se produjo en Europa tras la célebre declaración del presidente del BCE afirmando que “haré todo lo necesario” para salvar el euro.

El desglose de la información por tipo de deuda indica que la reducción en la exposición a España que ha tenido lugar desde el inicio de la crisis de la deuda soberana ha sido más intensa en el caso de la tenencia de deuda bancaria, ya que la deuda emitida por bancos españoles en poder de la banca extranjera se ha reducido un 28%. La caída tuvo lugar hasta mediados de 2012, ya que desde entonces se ha recuperado, con un aumento del 9,4% (9.700 millones de euros).

En el caso concreto de la deuda pública, también la banca mundial redujo la tenencia de deuda española, con una caída del 25% de junio 2011 a junio 2012, habiéndose recuperado un 5% en el

último año. Este mayor apetito de la banca extranjera por la deuda pública española que ha tenido lugar desde verano de 2012 está en sintonía con los datos que aporta el Tesoro de la tenencia de deuda pública española por parte de no residentes, que ha aumentado un 25% desde agosto de 2012 a junio de 2013, y un 31% hasta octubre de 2013. Nuevamente, el punto de inflexión está en el verano de 2012 tras el apoyo firme del BCE hacia el euro.

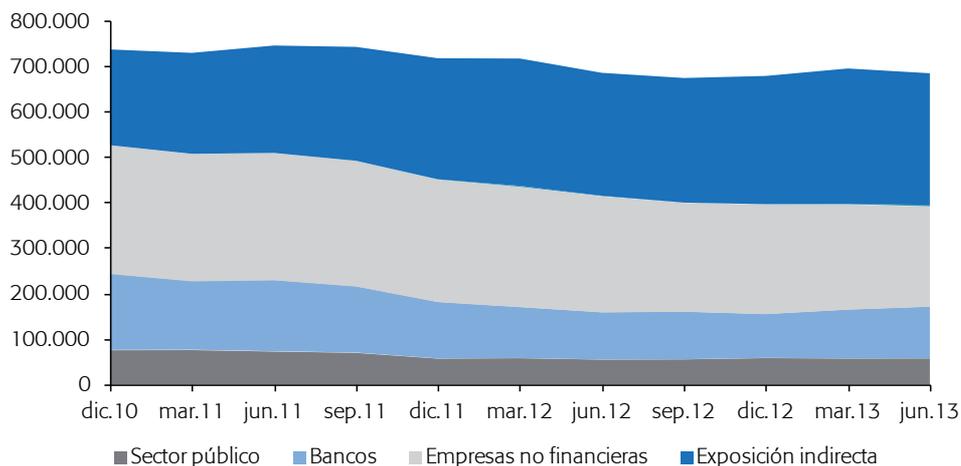
En el caso de la deuda emitida por empresas españolas, la exposición de la banca mundial ha seguido cayendo constantemente desde mediados de 2011 y a un mayor ritmo en los últimos doce meses. Este es un proceso lógico si tenemos en cuenta el elevado nivel de endeudamiento de las empresas españolas y el necesario proceso de desapalancamiento que están realizando. Así, desde junio 2011 a junio 2013, la deuda emitida por empresas españolas en manos de la banca extranjera se ha reducido en 60.000 millones de euros.

En el caso de la exposición indirecta a España, los niveles actuales son un 22% superiores a

Gráfico 2

Exposición de la banca extranjera a España

Millones de euros



Fuente: BIS y elaboración propia.

los existentes antes del estallido de la crisis de la deuda soberana, estando la explicación en el aumento de las garantías, cuyo valor ha aumentado algo más del 50%, hasta situarse en 227.000 millones de euros en la actualidad. Con estas cifras, el total de exposición de la banca extranjera a España asciende a 687.000 millones de euros, un 8% menos que en junio de 2011.

Desagregación por países

¿Qué sectores bancarios tienen una mayor exposición a la deuda emitida por la economía española? Con objeto de responder a esta pregunta el gráfico 3 representa el ranking de los países que son acreedores de España ordenados de mayor a menor exposición. Para el total de la exposición (*foreign claims and other potential exposition*), la banca estadounidense es la que tiene una mayor exposición a España, en concreto 196.000 millones de euros, que supone el 28,6% del total. Le sigue en importancia Reino Unido (120.000 millones de euros), Alemania (119.500 millones de euros) y Francia (103.000 millones de euros), con porcentajes del 17,5%, 17,4% y

15%, respectivamente. En consecuencia, estos cuatro sectores bancarios concentran el 90% de la deuda externa de la economía española en poder de bancos extranjeros.

La elevada exposición de la banca de EE.UU. se explica principalmente por las garantías que posee frente a la deuda española, representando la exposición indirecta el 90% de su exposición total a España.

Si nos centramos en la exposición directa en forma de adquisición de deuda, el panel b del gráfico 3 muestra que es la banca alemana la más expuesta a España (23,5% del total), con una deuda de 93.000 millones de euros. La banca de Francia, Reino Unido y EE.UU. siguen a la alemana en su exposición a España, por importes de 82.000 (20,8%), 61.000 (15,4%) y 40.000 (10,1%) millones de euros, respectivamente. Estos cuatro países poseen el 70% de la deuda externa española en poder de la banca extranjera.

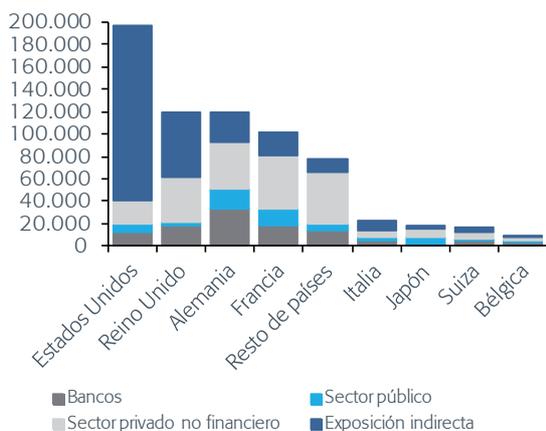
Por tipo de deuda, de los 58.400 millones de euros de deuda pública española en poder de la banca extranjera, son los bancos alemanes los prin-

Gráfico 3

Exposición de la banca extranjera a España. Junio 2013

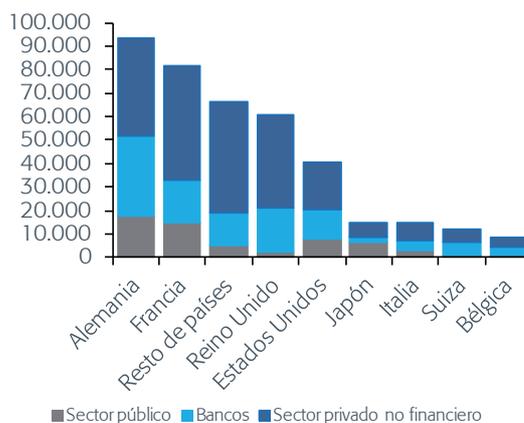
Millones de euros

a) Total (exposición directa+indirecta)



Fuente: BIS y elaboración propia.

b) Exposición directa (adquisición de deuda)



Fuentes: BIS y elaboración propia.

cipales tenedores, ya que tienen en sus balances 17.500 millones de euros, lo que supone el 30% del total. La banca francesa es la segunda con mayor exposición a la deuda pública española, por importe 15.000 millones de euros (26%). A gran distancia está la banca de Estados Unidos (7.500 millones de euros) y Japón (6.600 millones de euros), siendo reducida la exposición de la banca de Italia (2.800 millones de euros) y Reino Unido (2.000 millones de euros) al sector público español.

En el caso de los 113.000 millones de euros de deuda emitida por la banca española en poder de bancos extranjeros, el 30% ha sido adquirida por bancos alemanes (34.000 millones de euros), el doble que la banca del Reino Unido y Francia y casi el triple que la de Estados Unidos. Finalmente, en el caso de la deuda emitida por las empresas españolas, la banca extranjera tiene en sus balances 221.000 millones de euros, siendo la banca de Francia, Alemania y el Reino Unido nuestros principales acreedores al poseer el 60% del total.

¿Ha mejorado la percepción de España por parte de la banca extranjera?

Como se ha comentado anteriormente, la percepción de los inversores hacia la economía española ha mejorado en los últimos meses como demuestra el aumento de la inversión extranjera en España, tanto directa como en cartera. El

La percepción de los inversores hacia la economía española ha mejorado en los últimos meses como demuestra el aumento de la inversión extranjera en España, tanto directa como en cartera.

entorno de mayor estabilidad financiera que ha caracterizado a Europa desde mediados de 2012 se debe sobre todo a la actuación del BCE y su compromiso hacia el euro, que dio lugar a una nueva fase con caídas en las primas de riesgos.

En el caso concreto de la percepción de la banca extranjera, la información que aporta el BIS también confirma que ha recuperado su confianza hacia España, algo que contrasta por completo con lo acontecido un año antes tras el estallido de la crisis de la deuda soberana. Así, como muestra el gráfico 3 y la información detallada que contiene el cuadro 1, mientras que de junio 2011 a junio 2012 la banca extranjera redujo en 94.500 millones de euros (un 18%) su tenencia de deuda española, de junio 2012 a junio 2013 la reducción ha sido de 20.200 millones de euros (5%), casi la quinta parte. La caída tras el estallido de la crisis de la deuda soberana fue indiscriminada en todo tipo de deuda, si bien la mayor caída fue en la bancaria que cayó en un solo año el 34%, lo que obligó a la banca española a recurrir intensamente a la financiación del BCE. También la caída fue intensa en la deuda pública, cuya tenencia en manos de bancos extranjeros se redujo un 25% (18.100 millones de euros) en un solo año.

La recuperación de la confianza de la banca extranjera en la economía española desde el verano de 2012 se materializa en un aumento de la tenencia de deuda pública y, en mayor medida, bancaria, con un aumento del 5% (2.700 millones de euros) en el primer caso y del 9% (9.700 millones de euros) en el segundo. Frente a estos aumentos, la tenencia de deuda del sector privado no financiero ha caído de forma intensa (un 14%, 35.400 millones de euros), si bien no debe ser interpretada como una menor confianza de la banca extranjera hacia España dado el necesario proceso de desapalancamiento que están realizando las empresas españolas. Por tanto, es lógico que la tenencia de deuda empresarial española en manos de bancos extranjeros se esté reduciendo.

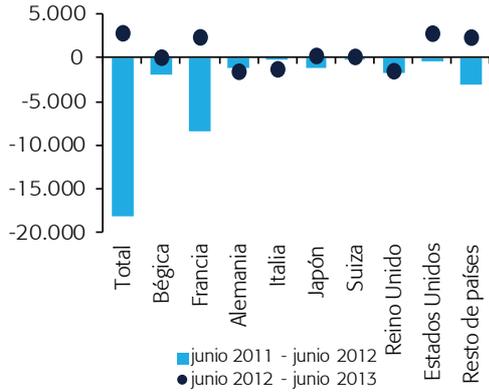
En el caso de la exposición indirecta, la exposición de la banca extranjera a España ha seguido aumentando de junio 2012 a junio 2013, si bien en una cuantía mucho más reducida en comparación con el año anterior. El motivo que explica el aumento son las garantías extendidas, mientras que los derivados se han reducido.

Gráfico 4

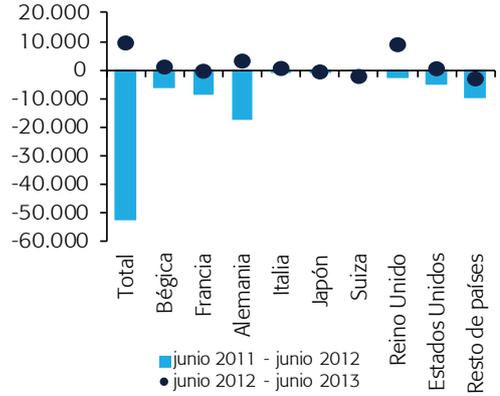
Variación de la exposición de la banca extranjera a España

Millones de euros

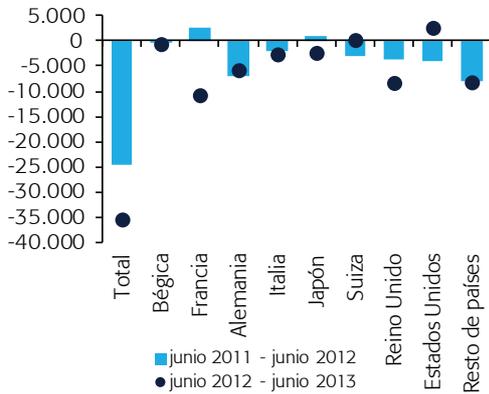
a) Sector público



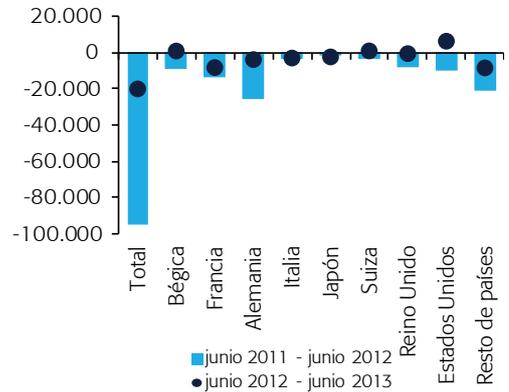
b) Bancos



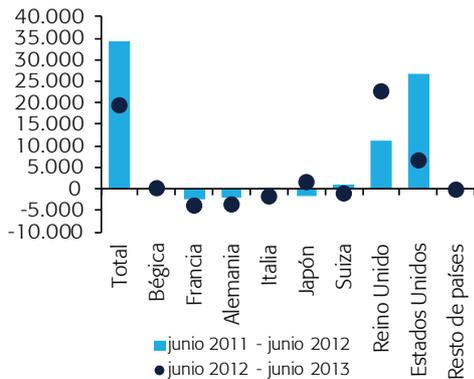
c) Sector privado no financiero



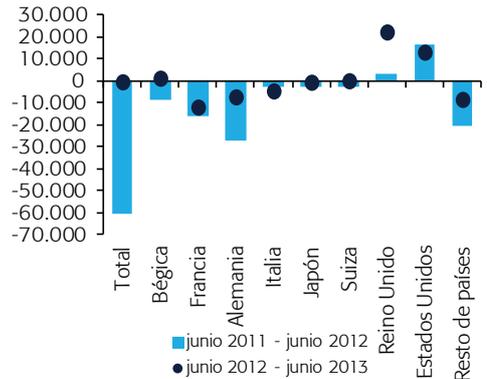
d) Exposición directa



e) Exposición indirecta



f) Total



Fuente: BIS y elaboración propia.

Cuadro 1

Variación de la exposición de la banca extranjera a España: junio 2011 - junio 2012

	<i>Exposición directa</i>	<i>Sector público</i>	<i>Bancos</i>	<i>Sector privado no financiero</i>	<i>Exposición indirecta</i>	<i>Total</i>
a) Millones de euros						
Todos los países	-94.456	-18.122	-52.737	-24.700	34.096	-60.360
Bélgica	-8.686	-2.010	-6.352	-329	300	-8.386
Francia	-13.493	-8.350	-8.598	2.594	-2.347	-15.840
Alemania	-25.466	-1.206	-17.317	-6.943	-1.938	-27.403
Italia	-3.066	-233	-900	-1.931	94	-2.972
Japón	-1.324	-1.097	-1.116	890	-1.690	-3.013
Suiza	-3.519	-7	-430	-3.130	1.142	-2.377
Reino Unido	-8.077	-1.699	-2.698	-3.680	11.309	3.232
Estados Unidos	-10.032	-476	-5.396	-4.160	26.893	16.861
Otros	-20.794	-3.045	-9.931	-8.009	331	-20.462
b) Variación porcentual (%)						
Todos los países	-18,5	-24,6	-33,8	-8,8	144	-8,1
Bélgica	-52,5	-77,3	-69,7	-6,8	564	-49,1
Francia	-12,9	-39,6	-32,2	4,6	-8,7	-12,1
Alemania	-20,7	-5,9	-36,2	-12,7	-6,1	-17,7
Italia	-14,8	-5,3	-19,4	-16,6	9	-9,6
Japón	-7,1	-14,6	-33,0	11,6	-48,2	-13,6
Suiza	-19,8	-0,7	-5,7	-34,4	230	-10,5
Reino Unido	-11,6	-32,2	-21,7	-7,1	448	34
Estados Unidos	-22,7	-9,0	-30,6	-19,5	219	101
Otros	-58,8	-77,5	-72,8	-45,0	3	-13,1

Fuente: BIS y elaboración propia.

La información desagregada muestra importantes diferencias por países en la variación en su exposición a España. Así, en el caso de la tenencia de deuda (exposición directa), en algunos países se ha pasado de una situación en la que hubo fuga de capitales tras el estallido de la crisis de la deuda soberana a una recuperación de la confianza inversora en España, como es el caso de la banca de Bélgica, Suiza y, sobre todo, Estados Unidos. En este último caso, de reducir su exposición a España un 23% (10.000 millones de euros), de junio 2012 a junio 2013 la tenencia de deuda ha

aumentado un 18% (6.000 millones de euros), siendo un claro indicador de la recuperación de la confianza hacia España. Incluso en un escenario de desapalancamiento de las empresas, la exposición de la banca estadounidense a España ha aumentado en la deuda del sector privado no financiero, aunque el crecimiento más intenso ha tenido lugar en la deuda pública que ha aumentado un 56% (2.700 millones de euros).

En el caso de los sectores bancarios europeos, la recuperación de la confianza ha tenido lugar

Cuadro 1 (continuación)

Variación de la exposición de la banca extranjera a España: junio 2012 - junio 2013

	Exposición directa	Sector público	Bancos	Sector privado no financiero	Exposición indirecta	Total
a) Millones de euros						
Todos los países	-20.198	2.743	9.703	-35.441	19.256	-941
Bélgica	674	-47	1.277	-557	21	695
Francia	-8.433	2.277	-193	-10.724	-4.018	-12.451
Alemania	-4.043	-1.656	3.359	-5.747	-3.756	-7.799
Italia	-3.200	-1.378	778	-2.600	-1.889	-5.089
Japón	-2.583	150	-433	-2.302	1.437	-1.146
Suiza	737	41	-2.016	250	-1.198	-461
Reino Unido	-775	-1.595	9.102	-8.282	22.504	21.729
Estados Unidos	6.066	2.701	688	2.677	6.473	12.539
Otros	-8.640	2.249	-2.860	-8.157	-318	-8.958
b) Variación porcentual (%)						
Todos los países	-4,8	49	94	-13,8	71	-0,1
Bélgica	86	-7,9	462	-12,4	25	8
Francia	-9,3	179	-1,1	-18,1	-16,3	-10,8
Alemania	-4,2	-8,6	110	-12,1	-12,5	-6,1
Italia	-18,1	-32,9	208	-26,7	-18,2	-18,1
Japón	-14,9	23	-19,1	-26,8	791	-6,0
Suiza	52	40	-28,5	42	-19,6	-2,3
Reino Unido	-1,3	-44,5	934	-17,1	616	22,1
Estados Unidos	177	562	56	156	43	6,8
Otros	-22,7	363	-21,8	-43,4	-0,2	-4,7

Fuente: BIS y elaboración propia.

sobre todo en Alemania y en el Reino Unido, si bien el total de la deuda española en sus bancos ha seguido cayendo. En Alemania se ha pasado de una situación en la que sus bancos redujeron un 20,7% su exposición a España a otra en la que la reducción es del 4,2%. Y en el Reino Unido, se ha pasado de una reducción del 11,6% al 1,3%. No obstante, estas cifras deben interpretarse con cautela ya que incluyen la deuda del sector privado no financiero, sector inmerso en un proceso de desapalancamiento. Así, si eliminamos la deuda de las empresas no financieras, en Francia, Alemania,

Reino Unido y Estados Unidos, desde de junio de 2012 han aumentado su exposición a España.

Si eliminamos la deuda de las empresas no financieras, en Francia, Alemania, Reino Unido y Estados Unidos, desde de junio de 2012 ha aumentado su exposición a España, lo que implica que ha mejorado la confianza.

Especial interés tiene el análisis de la reacción de la banca extranjera a la deuda pública española

por sus implicaciones sobre la prima de riesgo. En este caso, la mejora que se ha producido en los dos periodos analizados pasando de una reducción de la exposición en 18.000 millones de euros a un aumento de 2.700 millones de euros se debe sobre todo a la banca francesa que ha pasado de reducir sus tenencias de deuda en 8.400 millones de euros a un aumento de 2.300 millones de euros. También es de destacar la mejora de la confianza de la banca estadounidense, ya que ha aumentado desde junio de 2012 en 2.700 millones de euros la tenencia de deuda pública española, frente a la reducción de los doce meses anteriores. En cambio, la banca alemana, italiana y británica han seguido reduciendo su exposición a la deuda pública española y con más intensidad.

En el caso de la deuda bancaria, también la mejora de la confianza hacia España es clara, ya que se ha pasado en poco tiempo de una situación en la que la banca mundial redujo un 34% su exposición a la banca española a otra en la que ha aumentado un 9%. La banca británica es con diferencia la que más ha incrementado su tenencia de deuda bancaria española (un 93%) desde verano de 2012, por importe 9.100 millones de euros. También la banca alemana ha aumentado su exposición a la banca española, pasando de reducir su exposición en 17.000 millones de euros de junio 2011 a junio 2012 a aumentarla en 3.400 millones de euros en los doce meses posteriores.

De la fuga a la recuperación de capitales

El balance del análisis realizado se resume en:

- Si bien con el estallido de la crisis de la deuda soberana la banca extranjera redujo en 24.700 millones de euros (un 24,6%) su exposición a la deuda pública española, desde mediados de 2012 la exposición ha aumentado en 2.500 millones de euros (4,9%).
- De junio 2011 a junio 2012, la deuda emitida por bancos españoles en posesión de

bancos extranjeros disminuyó un 33,8% (52.700 millones de euros), mientras que en los doce meses siguientes aumentó un 9,4% (9.700 millones de euros).

- La tenencia de deuda emitida por las empresas españolas adquirida por bancos extranjeros no ha dejado de caer desde finales de 2010 (un 22% hasta junio 2013), siendo un proceso lógico como consecuencia del desapalancamiento que están haciendo las empresas que partían de elevados niveles de endeudamiento.

Estas cifras muestran claramente que la recuperación de la confianza de los inversores extranjeros hacia España, que pone de manifiesto el aumento de la inversión directa y en cartera, también se ha producido en el caso concreto de la banca extranjera. Desde verano de 2012, coincidiendo con el firme apoyo del BCE a favor del euro, la banca extranjera ha aumentado la tenencia de deuda española emitida por los bancos y el sector público, algo que contrasta por completo con la fuga de capitales que tuvo lugar en los meses anteriores tras el inicio de la crisis de la deuda soberana a mediados de 2011. Solo en los doce meses posteriores al estallido de esa crisis, la banca extranjera redujo en 70.900 millones de euros la tenencia de deuda pública y bancaria española. En cambio, desde junio de 2012 a junio de 2013, la banca extranjera ha aumentado su exposición en ese tipo de deuda en casi 12.500 millones de euros.

Esta comparativa, aunque invita al optimismo y muestra que se ha producido un punto de inflexión en la economía española, nos obliga a ser prudentes ya que en términos acumulados desde verano de 2011 hasta mediados de 2013, la banca extranjera ha reducido su tenencia de deuda pública española en algo más de 15.000 millones de euros, siendo la fuga de capital de 43.000 millones de euros en el caso de la deuda bancaria. También la reducción de la exposición de la banca extranjera a la deuda privada no bancaria española ha sido importante (60.000 millones de euros), si bien esta reducción también es fruto del necesario desapalancamiento que están haciendo

las empresas españolas que tienen elevados niveles de endeudamiento.

Para el futuro, es necesario que se afiance la incipiente recuperación que permite afirmar que hemos abandonado la recesión pero no la crisis. Para que el desapalancamiento que debe hacer España no sea traumático ni acelerado, es necesario seguir recuperando la confianza de los

inversores extranjeros (entre ellos los bancarios) para asegurar la colocación de la deuda a tipos razonables. No obstante, la reducción del coste de la financiación en España exige algo más y es que la unión bancaria avance rápidamente para que la banca española y por extensión las empresas, accedan a la financiación en condiciones mejores a las existentes en el actual mercado financiero europeo fragmentado.

Hacia un nuevo Código Bancario en España

Francisco José Valero* y María López**

La crisis financiera ha traído consigo importantes cambios en la regulación financiera mundial con objeto de evitar en lo posible su repetición en el futuro, más que solucionar sus negativos efectos ya producidos. En el campo de la solvencia y liquidez bancarias este proceso se ha denominado en el ámbito internacional Basilea III.

A lo largo de este año 2014 deben implementarse una gran parte de los cambios legislativos, no solo en España sino todavía en muchos países, para que sus efectos se sientan plenamente en sus respectivos sistemas financieros. Este artículo examina, en lo que respecta al sistema bancario español, el grado de avance de la adecuación normativa a Basilea III, así como otras normas relativas al proceso de unión bancaria en proceso de elaboración.

Se acaba de poner en marcha la adecuación de la normativa española a Basilea III con la aprobación de un real decreto ley y un anteproyecto de ley en tramitación, a los que se une un proyecto de Circular del Banco de España (CBE). Otra de las novedades debe dar lugar a un nuevo Código Bancario, que sistematizará y unificará en nuestro país la legislación básica sobre las entidades de crédito en general, algo que resulta muy positivo a la vista de la antigüedad de sus principales leyes y de las sucesivas y múltiples modificaciones que han sufrido a lo largo del tiempo.

Basilea III se ha incorporado a la normativa de la Unión Europea (UE) a través de dos actos jurídicos básicos, a los que se unirán los actos de desarrollo previstos en ellos¹, la gran mayoría de los cuales debe elaborar la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés):

- Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas

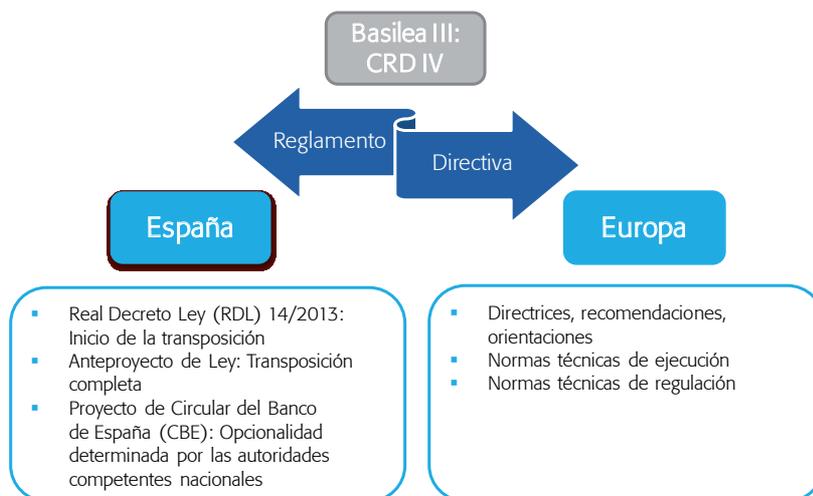
* Socio de Analistas Financieros Internacionales, S.A. (Afi) y Catedrático de Economía Financiera de la Universidad Autónoma de Madrid.

** Consultor del Área de Banca y Seguros de Analistas Financieros Internacionales, S.A. (Afi).

¹ El primero ya ha sido publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE): L 355, de 31-12-2013: Reglamento de Ejecución (UE), 1423/2013 de la Comisión, de 20 de diciembre de 2013, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que se refiere a la publicación de los requisitos de fondos propios de las entidades.

Gráfico 1

La incorporación de Basilea III a la normativa española



Fuente: Elaboración propia.

de inversión, conocida como CRD (*Capital Requirements Directive*) IV, expresión que también se aplica al conjunto de ambos actos, ya que hasta ahora todos los de este ámbito eran directivas.

- Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, conocido como CRR (*Capital Requirements Regulation*).

El CRR es directamente aplicable y no necesita trasposición a la normativa española, pero sí la CRD IV, que es para lo que, en primer lugar, se aprueba el Real Decreto Ley (RDL) 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras, y, en segundo, se pone en marcha la tramitación del mencionado anteproyecto de ley. Véase el gráfico 1, que resume todo el proceso.

Dado que Basilea III y los actos jurídicos citados entran en vigor, en general, el 1 de enero de 2014,

esto supone que, nuevamente, se produce en nuestro país un retraso en la transposición de una directiva importante en el ámbito de los servicios financieros. No obstante, en esta ocasión dicho retraso no tiene mucha trascendencia dado que:

- ✓ Como se ha mencionado, el reglamento, que recoge la mayor parte de Basilea III, es directamente aplicable.
- ✓ Solo es necesario transponer aquellos aspectos novedosos de Basilea III, puesto que los heredados de Basilea I y II ya están recogidos en la normativa española.

Real Decreto Ley 14/2013

Este RDL incorpora parcialmente, en sus aspectos más apremiantes, la citada Directiva 2013/36/UE, proceso que debe completarse una vez que el anteproyecto de ley mencionado se convierta en ley, algo que, en principio, está previsto que ocurra en el primer trimestre de 2014.

Aunque, como se ha señalado previamente, el CRR es directamente aplicable, esto no quiere

decir que el RDL no persiga su incorporación a la normativa bancaria española, que efectúa en tres planos complementarios:

- Incorporándolo directamente como normativa española de ordenación y disciplina bancarias, en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito (arts. 1 y 4, respectivamente, del RDL).
- Definiendo como autoridades competentes, a efectos de lo previsto en el CRR, al Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)², en el ámbito de sus respectivas competencias (disposición adicional 1 del RDL). En conexión con esto, la disposición final 5.2 del RDL habilita a ambos a hacer uso de las opciones que se atribuyen a las autoridades competentes nacionales en el CRR.
- Derogando todas las previsiones del ordenamiento jurídico incompatibles con el CRR, aunque sin explicitar de forma expresa ninguna de ellas (disposición derogatoria del RDL).

No son estas las únicas consecuencias del RDL en el ámbito que nos ocupa, al margen de la atención que ha recibido por su principal efecto cuantificable: permitir que ciertos activos por impuestos diferidos (DTA, por sus siglas en inglés) puedan seguir computando como capital en línea como han hecho otros Estados de la UE, lo que supondrá aproximadamente unos 30.000 millones de euros.

Con objeto de reforzar la supervisión bancaria, se dota al Banco de España de nuevas facultades, no solo en la imposición de obligaciones a las entidades y, en caso de incumplimiento de las mismas, de las correspondientes sanciones, sino

El Banco de España verá reforzada su función supervisora, tanto sancionadora como preventiva.

también de forma preventiva, a través de la realización de guías técnicas o de la respuesta a consultas vinculantes, algo muy usual en el ámbito tributario y que responde a la creciente complejidad que han ido adquiriendo en la actualidad la regulación y la supervisión financieras. Un buen ejemplo de estas medidas preventivas son las pruebas de resistencia, a través de las cuales se intentará comprobar la solidez del sistema bancario, que deberán hacerse por lo menos una vez al año.

Por lo que respecta a las medidas que el Banco de España podrá adoptar en caso de incumplimiento de las entidades de crédito con las exigencias de recursos propios, deficiencias en la estructura organizativa o en los procedimientos y mecanismos de control interno, se encuentran, entre otras, las siguientes:

- Obligar a mantener recursos propios adicionales a los exigidos con carácter mínimo.
- Restringir o limitar los negocios, las operaciones o la red de las entidades o solicitar el abandono de actividades que planteen riesgos excesivos para la solidez de la entidad.
- Prohibir o restringir la distribución por la entidad de dividendos o intereses a accionistas, socios o titulares de instrumentos de capital de nivel 1 adicional.
- Requerir a las entidades de crédito que limiten las remuneraciones variables cuando sean incoherentes con el mantenimiento de una base sólida de capital.
- Imponer requisitos específicos de liquidez, incluidas restricciones de los desfases de vencimiento entre activos y pasivos.

² El CRR afecta también a las empresas de servicios de inversión, lo que explica la inclusión de la CNMV.

Se refuerza también el gobierno corporativo en materia de remuneraciones del personal relevante (altos directivos y empleados que asumen riesgos o ejercen funciones de control), no solo para la supervisión, sino también desde el punto de vista de los procedimientos a seguir para fijar una remuneración variable superior a cierto límite (100% de la remuneración fija, sin que pueda superar el 200%), para lo que se exigen mayorías reforzadas en las juntas o asambleas generales de las entidades.

En todo caso, el RDL no tiene en cuenta, salvo por una breve mención en su exposición de motivos, porque no es ese su objetivo, que el supervisor bancario de las entidades más importantes de nuestro país cambiará en menos de un año. Entonces pasará a ser el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), con una unidad central, el Banco Central Europeo (BCE), y tantas unidades nacionales como países entren en él: en el caso de nuestro país será el Banco de España en su

condición de supervisor bancario, no de banco central.

Anteproyecto de ley

La Secretaría General del Tesoro y Política Financiera ha sometido a audiencia pública el anteproyecto de ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito³, que fue anunciado con ocasión de la aprobación por el Gobierno del RDL anterior. Dicho anteproyecto de ley, una vez convertido en ley, completará la transposición iniciada por el RDL de la Directiva 2013/36/UE.

Desde nuestro punto de vista, el anteproyecto tiene una gran trascendencia e importantes repercusiones sobre la regulación bancaria española, ya que, en primer lugar, se trata de una regulación general de nueva planta de las entidades de crédito de nuestro país, tal y como se refleja en su estructura básica, que se recoge en el cuadro 1.

Cuadro 1

Estructura básica del anteproyecto de ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito

TÍTULO	CAPÍTULOS
I: De las entidades de crédito	I: Disposiciones generales II: Autorización, registro y revocación III: Participaciones significativas IV: Idoneidad, incompatibilidades y registro de altos cargos V: Gobierno corporativo y política de remuneraciones
II: Solvencia de las entidades de crédito	I: Disposiciones generales II: Capital interno y liquidez III: Colchones de capital
III: Supervisión	I: Función supervisora II: Ámbito de la función supervisora III: Colaboración entre autoridades de supervisión IV: Medidas de supervisión prudencial V: Medidas de intervención y sustitución VI: Obligaciones de información y publicación
IV: Régimen sancionador	I: Disposiciones generales II: Infracciones III: Sanciones IV: Normas de procedimiento

Fuente: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

³ Disponible en: <http://www.tesoro.es/doc/SP/legislacion/entramitacion/Audiencia/APL%20de%20solvencia%20en%20Audiencia%20Pública.pdf>

En coherencia con su alcance, el anteproyecto se propone derogar varias normas españolas de rango legal en el ámbito bancario, algunas de ellas muy relevantes desde la perspectiva de su contenido, concretamente las siguientes⁴.

- Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946.
- Ley 31/1968, de 27 de julio, de incompatibilidades y limitaciones de los presidentes, consejeros y altos cargos ejecutivos de la banca privada.
- Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros.
- Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas.
- Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.
- Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (capítulo I)⁵.

Por lo que respecta a su contenido detallado, podemos resumirlo en tres grandes puntos:

- **Régimen jurídico de las entidades de crédito:** Se establecen los requisitos para el funcionamiento de las entidades de crédito en cuanto al procedimiento de autorización, idoneidad y honorabilidad y gobierno corporativo. Concretamente, por lo que respecta al establecimiento de sistemas de gobierno corporativo eficientes y una política de remuneraciones más alineada con los riesgos en el medio plazo de la entidad:

- Se imponen límites al número de consejos en los que puede participar un consejero.
- Se limita el ejercicio simultáneo del cargo de presidente del consejo de administración y consejero delegado.
- Se imponen límites a la remuneración variable.
- Se introduce la obligatoriedad de que las entidades cuenten con un comité de remuneraciones y un comité de nombramientos.
- Se exige a las entidades la publicación de las retribuciones totales percibidas anualmente por todos los miembros de su consejo de administración.
- Se extiende a todas las entidades de crédito la necesidad de aprobar con carácter vinculante sus políticas de remuneraciones.
- **Supervisión prudencial y solvencia de las entidades de crédito:** La norma básica en materia de solvencia será la CRR, si bien se recogen las disposiciones que en la materia se deberán mantener en el ordenamiento nacional, como es la evaluación de la adecuación del capital de las entidades para el riesgo que asumen (Pilar II de Basilea).

Se recogen, además, los criterios que debe contemplar el Banco de España para fijar posibles requisitos de liquidez, complemento de los requisitos de liquidez que se exigirán a partir de 2016.

Adicionalmente, se articulan un conjunto de requisitos de capital de nivel 1 ordinario complementarios a los establecidos en el CRR, que son los llamados colchones de capital, regulados en la Directiva CRD IV y cuyo incumplimiento no tiene consecuencias tan severas como el coeficiente de solvencia.

⁴ Además del art. 29 de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible, que trata de responsabilidad en el crédito y protección de los usuarios de servicios financieros.

⁵ Ya derogado por el Real Decreto Ley (RDL) 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la UE en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.

En materia de supervisión, consolidando la situación actual, se designa al Banco de España como autoridad supervisora de las entidades de crédito y se le otorgan las facultades y poderes necesarios para realizar esa función. Se delimita el ámbito de su actuación supervisora, en un contexto en el que hay que tener en cuenta sus relaciones con otras autoridades supervisoras y, en concreto, con la EBA. Entre otras medidas, el Banco de España tendrá la obligación de elaborar un test de estrés al menos una vez al año. Por otra parte, las entidades deberán publicar anualmente el Informe Bancario Anual, que recogerá información del número de empleados, los impuestos a pagar y las subvenciones públicas recibidas.

- **Régimen sancionador:** Siguiéndose el esquema marcado por la Ley 26/1988, que va a derogar, se incrementan las cuantías de las sanciones y se modifica la fórmula para su cálculo.

El anteproyecto de ley fue sometido a una breve audiencia pública que finalizó el pasado día 11 de diciembre. Está previsto que se tramite por vía de urgencia para su entrada en vigor en el primer trimestre de 2014.

La ley tiene previsto entrar en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE, pero las siguientes disposiciones serán exigibles a partir del 30 de junio de 2014, debiendo las entidades dar cumplimiento a todos los requerimientos legales o estatutarios necesarios para cumplir en las fechas indicadas:

- Las disposiciones contenidas en los siguientes artículos:

ARTÍCULO	CONTENIDO
26	Régimen de incompatibilidades y limitaciones Sistema de gobierno corporativo
29.4	(incompatibilidad de cargos de presidente del consejo de administración y de consejero delegado)
31	Comité de nombramientos
34.1 d), g) e i)	Remuneración variable (principios)

⁶ La modificación prevista supone que las aportaciones de los socios serán reembolsadas a estos en las condiciones que se señalen reglamentariamente y siempre que lo autorice el Consejo Rector. En todo caso, no podrá aprobarse dicho reembolso cuando ocasione una cobertura insuficiente del capital social obligatorio, reservas y coeficiente de solvencia. Al mismo tiempo, las aportaciones no podrán presentar entre sí privilegio alguno en su prelación en caso de concurso o liquidación de la cooperativa.

- Las disposiciones contenidas en el art. 36, que trata del comité de remuneraciones, excepto para aquellas entidades que con anterioridad a la entrada en vigor de la ley ya estuvieran obligadas, de acuerdo con la normativa anterior, a constituir dicho comité.

Una vez que se apruebe la ley, la normativa bancaria básica española estará compuesta por esta y por las dos leyes correspondientes a las entidades con singularidades propias en cuanto a su configuración jurídica.

Una vez que se convierta el anteproyecto en ley, la normativa bancaria básica española estará compuesta por esta y por las dos leyes correspondientes a los sectores de entidades con singularidades propias en cuanto a su configuración jurídica, la primera de las cuales está previsto que la modifique el anteproyecto de ley en un solo detalle, pero muy relevante desde el punto de vista de la computabilidad de los recursos propios, mientras que la segunda se ha aprobado recientemente:

- ✓ Ley 13/1989, de 26 de mayo, de cooperativas de crédito⁶.
- ✓ Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.

Proyecto de Circular del Banco de España

Aunque el CRR sea directamente aplicable y no necesite ninguna norma de transposición a nuestro país, sí que puede contener, como es el caso, disposiciones que requieran de un desarrollo nacional posterior, al margen del que tiene que efectuarse al nivel de la UE. Algunas de estas

opciones nacionales son de carácter permanente y otras transitorias, ya que muchos preceptos tendrán una aplicación escalonada durante un periodo transitorio para lograr una convergencia gradual.

Con este fin, teniendo en cuenta lo expuesto anteriormente en relación al RDL, el Banco de España abrió un periodo de consulta de un proyecto de circular que terminó el pasado 20 de diciembre.

Debe resaltarse que, dentro de este proceso, no debe esperarse que una circular sustituya por entero a la hasta ahora vigente en materia de recursos propios, la CBE 3/2008, que no se deroga expresamente, ya que, entre otros motivos, seguirá siendo aplicable, al menos transitoriamente, a los establecimientos financieros de crédito, que ya no tienen la condición de entidades de crédito y, por tanto, no les afecta la nueva normativa.

Para las entidades de crédito, la CBE 3/2008 se sustituye por el CRR y su normativa de desarrollo. Por ello, se declara la derogación para estas entidades de aquellas disposiciones de la CBE 3/2008 incompatibles con el CRR, sin que en ningún momento se concreten estas. Sí se deroga la CBE 7/2012, sobre capital principal, concepto que no recoge el CRR.

En relación a las opciones transitorias, el criterio general del proyecto, por ejemplo en el caso de las deducciones del capital, se basa en adoptar los

plazos más largos permitidos por el CRR, así como los coeficientes correctores menos exigentes. En aquellos aspectos en los que la CBE 3/2008 sea más exigente que el CRR, este se ha considerado como suelo a efectos de ejercer la opción.

Por otra parte, el proyecto de circular establece el tratamiento provisional que deberá aplicarse en determinadas materias hasta la entrada en vigor de las normas técnicas de regulación que complementarían el CRR y que están actualmente en proceso.

Conclusión

Por las razones que se han ido apuntando en este artículo, 2014 se presenta como un año especialmente intenso en lo que se refiere a novedades de la regulación bancaria, tanto a nivel nacional como europeo.

Por lo que respecta a Europa y España, la adaptación a Basilea III de la normativa vigente, materializada ya en las normas y proyectos analizados en este artículo, así como la puesta en marcha del MUS y, si se aprueba, del Mecanismo Único de Resolución, junto con las nuevas directivas sobre rescate y reestructuración de entidades de crédito y de sistemas de garantías de depósito, serán los ejes más relevantes en los que se deberá centrar la atención.

Vuelta a la “banca aburrida” en la era del desapalancamiento y la nueva regulación financiera

José García Montalvo*

En su esfuerzo por reducir el riesgo global, los bancos están adoptando modelos de negocio más aburridos basados en las lecciones aprendidas durante la crisis y para dar respuesta a la presión de los nuevos requerimientos regulatorios. Esta tendencia está mejorando la estructura del pasivo de los balances bancarios. No obstante, los bancos de España y otros países deben seguir transformando sus modelos de negocio a fin de incluir nuevas fuentes de ingresos y aumentar la eficiencia en la prestación de servicios financieros.

La nueva regulación financiera surgida al hilo de la reciente crisis está llevando a muchos sectores bancarios a virar hacia modelos de negocio más tradicionales, a los que en ocasiones se define con el nombre de “banca aburrida”. Se prevé que la nueva regulación afecte a las estrategias de financiación de las entidades, con un menor peso de la financiación mayorista a corto plazo, y que fomente el regreso de las actividades al ámbito nacional. Pero las nuevas reglas podrían tener, además, consecuencias no intencionadas y efectos contradictorios, como la creación de disparidades en las condiciones de financiación entre los distintos instrumentos, o la reducción de los balances bancarios para dar cumplimiento a unos requisitos de capital más estrictos. En el caso de España, la prevalencia de un modelo de banca comercial más tradicional y de orientación minorista no blindó a las entidades financieras frente a la crisis. Aunque la reforma financiera del país ha logrado mejorar los resultados de algunos indicadores clave y ha posibilitado el acceso a los mercados de capitales, las perspectivas para la rentabilidad bancaria en España, así como fuera de ella, suscita preocupación. De cara al futuro, los bancos españoles, al igual que los de otros países, deberán esforzarse por mejorar su rentabilidad a través de canales alternativos que complementen a los tradicionales.

El sector bancario ha vivido probablemente la mayor transformación de toda su historia como consecuencia de la crisis de 2008. Dichos cambios

están asociados a la intensificación de tendencias estructurales (por ejemplo, el envejecimiento de la población en los países desarrollados, o el

* Universitat Pompeu Fabra.

impacto de Internet y las nuevas tecnologías en los modelos de negocio de los bancos, etc.) pero también a los nuevos cambios regulatorios encaminados a romper la cadena de incentivos perversos que acabaron derivando en la crisis financiera. La necesidad de transformar los modelos de negocio en función de las condiciones de competencia y regulación en el sector bancario sigue planteando un reto clave para la rentabilidad y viabilidad futura de las entidades. La respuesta dada a las condiciones que propiciaron la crisis, y la regulación financiera aprobada para evitar que estas se vuelvan a repetir, se ha sintetizado en la expresión “vuelta a los orígenes” o “vuelta a la banca aburrida”.

Pero, ¿qué quiere decir exactamente “banca aburrida”? No hay una definición precisa de ese término. En general, se ha asimilado a banca minorista o comercial, si bien dicha categoría no se corresponde con precisión a ningún modelo de negocio específico. La interpretación más aceptada de “banca aburrida” gira en torno a la distinción entre actividades estratégicas, o aburridas, y actividades no estratégicas, si bien las actividades incluidas en cada grupo podrían no coincidir al comparar los planes estratégicos de las diferentes entidades, o los documentos de las organizaciones internacionales. De hecho, la tipología tradicional de los modelos de negocio bancarios (banca comercial o minorista frente a banca de inversión; ámbito nacional frente a internacional; banca universal frente a banca especializada) ha dejado de resultar adecuada para caracterizar gran parte de los cambios a los que estamos asistiendo en los modelos de negocio de los bancos. Las nuevas taxonomías incluyen muchas dimensiones diferentes que se han visto afectadas por las consecuencias de la crisis, y por el nuevo marco competitivo y regulatorio. Tales dimensiones son, entre otras, el tamaño, la orientación geográfica, la diversificación de las fuentes de ingresos y de financiación, y la estructura de capital y legal (Montalvo, 2013).

La “banca aburrida” también puede definirse con referencia al modelo de negocio de los bancos que resistieron bien durante la crisis financiera. Varios trabajos han estudiado los elementos del modelo de negocio de los bancos que atravesaron

dificultades graves durante la crisis financiera y han concluido que tenían en común una elevada dependencia de la financiación mayorista (*repos*, depósitos intermediados, préstamos en el mercado interbancario y/o papel comercial), un bajo nivel de capitalización (medido por la ratio fondos propios-activo), una gran dependencia de financiación a corto plazo y una alta ratio préstamos-depósitos. La nueva regulación aborda la mayoría de esos problemas, junto con la cuestión de las entidades “demasiado grandes para quebrar”.

La marcha hacia la banca aburrida, impulsada sobre todo por la regulación, pero también por las condiciones macroeconómicas vigentes, ha adoptado diferentes caminos y ritmos dependiendo

Será la interacción entre la nueva regulación y la necesidad de desapalancamiento de la economía lo que configurará el proceso específico hacia un nuevo y exitoso modelo de negocio.

del modelo de negocio inicial de los bancos, la normativa específica a la que están sujetos, el nuevo entorno competitivo y el nivel de desapalancamiento que debe alcanzar cada economía para regresar a una pauta sostenible. Será la interacción entre la nueva regulación y la necesidad de desapalancamiento de la economía lo que determine el proceso específico hacia un nuevo y exitoso modelo de negocio.

Evidentemente, el tamaño de cada entidad y su modelo de negocio actual también influirán en la forma de reaccionar a la nueva regulación, pues parte de dicha legislación, por ejemplo, la reforma estructural, afecta específicamente a las entidades “demasiado grandes para quebrar”, o bien impone nuevos colchones de capital aplicables a las entidades de importancia sistémica. Además, las diferencias nacionales de algunas de estas normativas (incluso en Europa, pese a que el marco CRDIV/CRR (*Capital Requirements Directive IV/Capital Requirements Regulation*)) ha sido bautizado

como *single rule book*, es decir, código normativo único) y el calendario final de su implantación, así como la lentitud en la negociación de algunos pilares de la regulación (incertidumbre sobre el efecto del *bail-in* y los mecanismos de resolución, etc.) suscitan dudas que podrían ralentizar y complicar la adopción de un nuevo modelo de negocio.

Cabría pensar que el sector bancario español, al que siempre se ha tenido por relativamente aburrido y, por consiguiente, no tan necesitado de un nuevo modelo de negocio, se vería menos afectado por el impacto de la nueva regulación. La realidad parece indicar lo contrario. El fuerte incremento de las tasas de apalancamiento de los hogares y las empresas no financieras previo a la crisis, el rescate de parte del sistema financiero, las débiles perspectivas de rentabilidad en el futuro y los profundos cambios en la estructura del sector exigidos por las medidas de ayuda (fusiones, adquisiciones, etc.) preconfiguran un importante ajuste del modelo de negocio como respuesta a la nueva regulación y al nuevo entorno competitivo.

El contexto general de la transición del sector hacia una "banca aburrida" está condicionado por dos factores básicos: primero, la necesidad de desapalancamiento de las familias y las empresas y, segundo, los requerimientos regulatorios de unos colchones de capital más amplios y de mejor calidad para absorber eventuales pérdidas. La reducción del apalancamiento, definido como el cociente deuda/PIB, puede conseguirse por varias vías: aumentando el denominador (crecimiento del PIB o incremento de la inflación) o disminuyendo el numerador (es decir, reduciendo el nivel de deuda). La variación del *stock* de deuda es resultado de la variación de la concesión neta de crédito (nuevos créditos menos amortizaciones) más cambios de valoración más quitas de deuda. La composición del desapalancamiento difiere mucho según el país (Garrote, Llopis y Valles, 2013). En EE.UU., la mayor parte del proceso de desapalancamiento está proviniendo del crecimiento del PIB y de las quitas de deuda, sobre todo de las familias, mientras que la conce-

sión neta de crédito está aumentando. En el Reino Unido, la mayor parte del proceso de desapalancamiento está viniendo de la mano de la inflación, mientras que la concesión neta de crédito está aumentando, aunque no tanto como en EE.UU. En España, la situación es bastante diferente: el crecimiento del PIB tiene un efecto generador de apalancamiento, y la inflación es demasiado baja como para contribuir a aliviar el problema. Por consiguiente, el desapalancamiento depende fundamentalmente de la drástica reducción de la concesión neta de crédito, junto con las quitas de deuda al sector de empresas no financieras. En un contexto como el actual de bajo crecimiento económico y baja inflación, el proceso de desapalancamiento en la economía española se está plasmando en la reducción del crédito.

Por otro lado, el requisito impuesto por la nueva regulación de mantener niveles de capital mayores, y de más calidad, y colchones de liquidez más amplios genera, a la luz de los bajos ROE actuales y previstos, una tendencia natural hacia la reducción de los activos ponderados por riesgo a fin de reducir la necesidad de capital adicional. El efecto de la introducción de la ratio de apalancamiento¹ también supone un estímulo para reducir el activo total. La reducción de balances comenzó hace tiempo entre los bancos europeos, pero actualmente avanza a toda máquina en el sistema financiero español.

El nuevo contexto regulatorio

La mayoría de los cambios regulatorios pueden clasificarse dentro de tres bloques: cambios derivados de la aplicación de Basilea III; cambios vinculados a la reforma estructural, esto es, medidas para abordar la problemática de las entidades "demasiado grandes para quebrar"; y cambios relacionados con la reforma del marco para la resolución bancaria. Los cambios derivados de la trasposición de Basilea III son, en su mayoría, conocidos, aunque persiste la incertidumbre en

¹ El cálculo y el límite concreto de la ratio de apalancamiento sigue siendo fuente de acaloradas discusiones y grandes disparidades entre unas jurisdicciones y otras.

torno a la definición exacta y los límites de la ratio de apalancamiento o la ratio de liquidez, así como sobre el periodo transitorio para la implantación de cada requisito. También hay dudas sobre la decisión de las autoridades nacionales en relación con algunos de los colchones de capital, para los que la regulación solo establece corredores de valores posibles. La mayoría de los bancos llevan varios años preparándose para la nueva regulación pese a la ausencia de una definición exacta de algunos indicadores, y pese al largo periodo transitorio previsto. De hecho, se cree que la mayoría de los bancos cuentan con una ratio de cobertura de liquidez media superior al 100% según su definición de 2013 (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2013). Mucho mayor grado de incertidumbre existe alrededor de la reforma estructural y la reforma de la resolución bancaria, sobre todo en la zona del euro.

La nueva regulación, que tendrá un efecto importante sobre los modelos de negocio futuros de los bancos al empujarles hacia un modelo de banca aburrada, descansa sobre cuatro grandes pilares, que son: nuevos requerimientos de capital (Basilea III y el marco europeo formado por la Directiva y el Reglamento de requerimientos de capital, CRDIV/CRR), la reforma estructural (separación de las actividades de banca comercial y de banca de inversión, limitaciones en el tamaño de las entidades, etc.), reforma de los mercados financieros (por ejemplo, reforma de los instrumentos negociados en mercados (OTC) y nuevos marcos de resolución.

La regulación CRDIV/CRR, que tiene por objeto la aplicación de la normativa Basilea III al ámbito financiero europeo, entró en vigor el 1 de enero de 2014, si bien se prevé un periodo transitorio hasta 2019 para su implantación íntegra. Los componentes básicos de esta regulación son:

- Incremento de la calidad del capital sobre activos ponderados por riesgo, con el fin de mejorar la capacidad de absorción de eventuales pérdidas. Introducción de nue-

vos colchones de capital para entidades sistémicas, situaciones cíclicas y periodos prolongados de tensión.

- Introducción del requisito de cobertura de liquidez (LCR, en sus siglas en inglés, que se define como la ratio entre los activos líquidos de alta calidad y las salidas de caja neta de un banco en los siguientes 30 días), para hacer a las entidades más resistentes ante *shocks* de liquidez a corto plazo.
- Introducción del requisito de financiación estable (NSFR, en sus siglas en inglés, que se define como la ratio entre los activos a largo plazo y la financiación a largo plazo), para reducir los desfases de vencimiento en el balance de las entidades y desincentivar la financiación a corto plazo en favor de una utilización de la financiación más a largo plazo y los depósitos.
- Introducción de la ratio de apalancamiento (fondos propios sobre activos) que sirve como *backstop* o red de seguridad frente a las métricas de requerimientos de capital basadas en el riesgo y expuestas a arbitraje.
- Incremento del consumo de capital asignado a los derivados y a ciertos tipos de participaciones, y reducción del consumo de capital asignado a los préstamos a las pymes.

La reforma estructural pretende reducir el impacto de la cuestión de las entidades “demasiado grandes para quebrar” y eliminar la subvención implícita a la gran banca en sus actividades de banca de inversión. La reforma estructural (Vickers-Liikanen-Volcker) adopta enfoques alternativos en los distintos países² y aún faltan por concretarse sus detalles para poder ser operativa. Ni siquiera está claro que la separación (*ring-fence*) contemplada en las propuestas de Vickers y Liikanen sea totalmente compatible, lo que ha llevado a algu-

² Francia y Alemania han propuesto sus propios mecanismos de *ring-fencing*.

nos expertos a hablar sobre la posibilidad de una doble separación.

La propuesta más desarrollada es la denominada "regla Volker", supuesta actualización de la ley Glass-Steagall al siglo XXI, en virtud de la cual se separan las actividades de banca comercial y de banca de inversión desarrolladas por cada entidad. Desde que fuese aprobada la "regla Volcker" por los reguladores de los mercados bancarios, de valores y de materias primas, se ha producido un intenso debate sobre su impacto en el modelo de negocio de los grandes bancos. La regla se presentó en un documento de casi 1.000 páginas que contrastan con la treintena de las que constaba la ley Glass-Steagall original. Sus críticos argumentan que las numerosas excepciones incluidas en la legislación abren la puerta a que los bancos continúen con el curso del negocio como hasta ahora, y que se confía tal vez demasiado en la vigilancia y la fiscalización de su cumplimiento. Por ejemplo, se prohíbe a las entidades la operativa por cuenta propia (*proprietary trading*), salvo aquellas operaciones relativas a la gestión de la liquidez. Otra excepción: el importe y los tipos de instrumentos financieros existentes en la cartera de creación de mercado del departamento de contratación no puede exceder de las futuras necesidades previstas y "razonables" de los clientes y las contrapartes. En el sector financiero, la idea de una separación estricta de las actividades suscita una gran oposición. Entre otras razones, se arguye que prohibir al banco de inversión de una entidad financiera la captación de depósitos dificultará bastante cumplir el requisito de NSFR. Además, el reducido tamaño del banco de inversión podría frustrar la posibilidad de encontrar capital.

Incluso sin una regulación específica en cuanto a la separación de las ramas de inversión y comercial, algunas entidades ya están notando la presión para reorganizarse siguiendo las líneas esbozadas en las reformas estructurales. Por ejemplo, UBS podría estar considerando segregar su banco de inversión ante la presión del Gobierno suizo. La misma UBS y Credit Suisse ya han anunciado planes para escindir partes de su negocio.

La reforma de los derivados negociados en mercados organizados (OTC) es otra iniciativa legislativa que tendrá importantes consecuencias para el modelo de negocio bancario. Existen varias versiones, como la EMIR en la Unión Europea, las normas específicas de la ley Dodd-Frank, la FIEA japonesa, etc. Dichas regulaciones tratan de aumentar la transparencia y la seguridad de los mercados de derivados, mediante la reducción del riesgo de crédito asociado a la contraparte y la adopción de normas únicas para las cámaras de contrapartida central y ciertas obligaciones de información.

Por último, está el espinoso tema de la resolución bancaria. Esta regulación tiene como objetivo reducir la probabilidad de tener que recurrir al dinero del contribuyente para la resolución de las entidades, y proteger al Estado de sufrir pérdidas. Representa un elemento central del proceso de unión bancaria en Europa. Sin embargo, aún no existe un mecanismo definitivo y, de hecho, el rescate financiero de algunos países europeos ha seguido un enfoque muy *ad-hoc* en materia de resolución bancaria. El marco de resolución podría establecer la prelación de los acreedores en caso de liquidación o su asunción de pérdidas (*bail-in*) respecto de las actividades que continúen. La protección de los depósitos o la exposición al *bail-in* de los bonos puede afectar el precio de la deuda sénior no garantizada y la capacidad de los bancos para emitirla.

Repercusiones básicas del nuevo entorno regulatorio

La mayoría de los cambios regulatorios tienen una implicación directa en la composición de la estructura del pasivo. Los estudios empíricos demuestran que factores idiosincrásicos de los bancos, como las decisiones pasadas sobre estructuras de financiación, tienen gran importancia para explicar los cambios en las fuentes de financiación y su velocidad, ya que las estructuras de capital son muy persistentes en el tiempo. Evidentemente, el tamaño también importa para la estructura de financiación.

Los cambios de las estrategias de financiación de los bancos están principalmente afectados por la regulación y por su experiencia de crisis financieras. La LCR, la NSFR y la volatilidad durante la crisis generará una tendencia a reducir el peso de la financiación mayorista a corto plazo. Algunos bancos europeos con modelos de negocio que dependen en gran medida de la financiación mayorista tendrán que transformar sus operaciones sustancialmente respecto a la situación previa a la crisis. En algunos casos, es posible que asistamos a repuntes pasajeros en el uso de financiación mayorista a corto plazo como sustituta de la financiación del BCE, sobre todo por parte de los bancos que tuvieron problemas para acceder a los mercados mayoristas desde el inicio de la crisis.

Además, la incierta aplicación del *ring fencing* derivado de la reforma estructural y el lento progreso conseguido en el frente de la resolución han inducido un repliegue de la actividad bancaria hacia las fronteras nacionales, como refleja el hecho de que los bancos internacionales tenderán a casar sus activos y pasivos dentro del país, con filiales capaces de autofinanciarse.

Pero la reforma regulatoria también podría tener consecuencias no intencionadas y efectos contradictorios (FMI, 2013). Las mejoras de la calidad del capital, el recargo de capital para las entidades de importancia sistémica (colchones adicionales) y la mejora de la capacidad de absorción de pérdidas de la deuda júnior (deuda subordinada y CoCos) reduce la probabilidad de impago, y por consiguiente el coste, de la deuda sénior. Sin embargo, puede haber un efecto diferencial sobre la deuda garantizada frente a la no garantizada dependiendo de otros cambios regulatorios. La ratio de cobertura de liquidez y la reforma de los derivados OTC generan una tendencia a aumentar los activos gravados por parte de los bancos³. Esto implica una reducción

del coste de la deuda sénior garantizada (bonos garantizados, requerimientos de colateral asociados a operaciones con derivados OTC, etc.) y un aumento de la no garantizada, existiendo dudas sobre el efecto neto final. Los cambios en el marco de resolución bancaria también tienen considerables efectos en el coste de la deuda. En concreto, la preferencia de los depósitos bancarios durante la liquidación o la potestad de imponer la participación en las pérdidas en caso de resolución (*bail-in* forzoso) elevan el coste de la deuda no garantizada expuesta a *bail-in* y, por consiguiente, tiene un importante efecto en la estructura de financiación. La magnitud del efecto en el coste de la deuda no garantizada dependerá de la forma concreta que adopte la preferencia de los depósitos bancarios (genérica o "escalonada") y el *bail-in* (*bail-in* mínimo de la deuda, etc.). Por ejemplo, la preferencia escalonada de los depósitos concentraría las pérdidas potenciales en un reducido grupo de acreedores no garantizados.

Normalmente, el diferencial entre deuda bancaria garantizada y no garantizada es estrecho, especialmente si lo comparamos con la deuda subordinada. El FMI estima que el rendimiento de la deuda no garantizada podría aumentar en hasta 300 puntos básicos en caso de aprobarse un marco de resolución que atribuya potestades de *bail-in*. A modo de referencia, los CoCos tienen un diferencial de 500 puntos básicos respecto a la deuda sénior (FMI, 2013)⁴.

La nueva regulación exige mayores niveles de capital y de más calidad. No obstante, algunos nuevos indicadores regulatorios, como el requisito de cobertura de liquidez o la ratio de apalancamiento, reducen, o al menos limitan, el ROE. Esta presión agrava la situación actual, resultante del incremento de los activos dañados y la tasa de créditos fallidos a causa de la crisis financiera: desde

³ La financiación de los bancos centrales también implica colateralización, si bien constituye un recurso que no repercutirá en el modelo de negocio a largo plazo.

⁴ El FMI (2013) utiliza precios de opciones para calcular el efecto de la nueva regulación (ampliaciones de capital, activos comprometidos en operaciones de financiación garantizada, preferencia de los depósitos en caso de liquidación, etc.) sobre el diferencial de las diferentes fuentes de financiación de los bancos.

2007, la rentabilidad media sobre fondos propios ha sido inferior al coste de los fondos propios⁵. Esto significa que para llegar a una ratio de capital regulatorio cómoda, la principal opción es el desapalancamiento. Todos los planes estratégicos de los grandes bancos contemplan la misma estrategia: la reducción del balance y los activos ponderados por riesgo (APR).

Las posibilidades para reducir el balance incluyen la enajenación de activos no estratégicos (*legacy*) y unidades de negocio (divisiones de banca de inversión, etc.), la desinversión de líneas de negocio en países no estratégicos, participaciones minoritarias en empresas, carteras de negociación, valores de deuda no gubernamental, exposición a ciertos sectores (como el inmobiliario y la construcción), y la venta de créditos dudosos y activos *distressed*. Los bancos con importantes operaciones de banca de inversión están recortando en derivados no estandarizados, productos titulizados y estructurados, operativa por cuenta propia (*proprietary trading*) y acuerdos con pacto de recompra. La banca corporativa también contribuye al proceso de desapalancamiento mediante el repliegue de sus actividades intensivas en financiación mayorista, tales como los préstamos sindicados, el *factoring* y *leasing*, el *project finance* y *trade finance*, y el crédito en el mercado interbancario. Pero los planes estratégicos también incluyen una disminución de la banca minorista, en especial mediante la reducción de la financiación al sector inmobiliario comercial, el cierre de sucursales y la venta de negocios de concesión de crédito. Según los últimos datos del BCE (noviembre de 2013), los préstamos a familias y empresas cayeron un 2,3% (tasa anual), lo que supone el mayor descenso desde el inicio de la crisis y el decimonoveno mes consecutivo de caídas.

La reducción de los APR y el proceso de optimización del consumo de capital incluye transformar las carteras de préstamos para incrementar los activos que consumen menos capital y reducir las categorías que ponderan más por riesgo. Esto

podría implicar una reducción del negocio hipotecario y un incremento de los préstamos a las pymes. Otro ejemplo es la reducción de las carteras de negociación y de derivados (en especial, para la cobertura macro) mediante la optimización del riesgo de crédito en los derivados. Al mismo tiempo, se observa un aumento de las carteras de deuda pública, ya que en la nueva regulación la deuda pública sigue ponderando a cero.

Revisando los planes estratégicos de muchos bancos europeos para los próximos 3-5 años, encontramos muchos elementos comunes que definirán la banca aburrada del futuro. El objetivo básico es reducir el riesgo general transformando el modelo de negocio para conciliar las lecciones aprendidas, los nuevos requisitos regulatorios y el objetivo de aumentar el ROE. Los bancos esperan reducir su tamaño respecto al comienzo de la crisis financiera (salvo aquellos que han crecido vía fusiones y adquisiciones durante la crisis). En el nuevo estado estacionario, los activos disminuirán entre un 20% y un 50% (caso de las entidades nacionalizadas). La reducción de los APR rondará entre un 20% y un 30%, con la excepción de los bancos nacionalizados, en los que podría llegar hasta un 30%-50%. Estas reducciones de tamaño, y la necesidad de optimizar costes, implican una reducción de las redes de sucursales y la plantilla de una cuantía suficiente para conseguir una ratio de eficiencia de entre 45 y 50. Otro objetivo común en todos los planes estratégicos es la reducción de la relación préstamos/depositos, citándose con frecuencia como objetivo el valor de 115-110. Los depósitos aumentan su peso entre las fuentes de financiación, alcanzando un 60%, y la cartera de préstamos gana importancia por el lado del activo. Al mismo tiempo, la proporción de financiación mayorista a corto plazo se verá considerablemente reducida. El objetivo para una ratio CET1 confortable se sitúa en el 10%-10,5% (con BIS III plenamente implantado). Por último, los responsables de riesgo de crédito verán reforzado su papel institucional, y los comités de riesgo aumentarán su responsabilidad. El objetivo

⁵ Muchos bancos y asociaciones de banca afirman que 2014 marcará un punto de inflexión, pues la atención dejará de dirigirse a la reestructuración del negocio para centrarse de nuevo en la rentabilidad. Los planes estratégicos de muchos bancos establecen como objetivo la obtención de un retorno sobre el capital superior al coste del capital, o un ROC superior al 12%.

final es mejorar el ROE, aunque el objetivo en la mayoría de los bancos ronda el 14% o menos⁶, cuando antes de la crisis el ROE medio aceptable estaba alrededor del 20%). Ahora bien, con la nueva regulación que limita la remuneración de los directivos en el sector financiero, el ROE dejará probablemente de ser la principal métrica de rendimiento de las entidades⁷.

Impacto de la banca aburrida en el modelo de negocio de los bancos españoles

En principio, la vuelta a la banca aburrida podría parecer algo banal para el sector bancario español, pues, en teoría, siempre se lo ha tenido por un sistema financiero aburrido. De hecho, esta era la idea cuando, al estallar la crisis financiera, los banqueros y los portavoces del Gobierno proclamaron que el sector bancario español conseguiría mantenerse al margen de la crisis. Aun hoy, uno puede leer en el informe anual de algunas entidades españolas que los cambios regulatorios les afectarán menos que a otros competidores internacionales, y que no deberían cambiar su estrategia o modelo de negocio, puesto que siempre fueron bancos comerciales.

En cierto modo, es verdad que los bancos españoles, incluso los más grandes, se han mantenido más alejados de los mercados de capitales y la banca de inversión que los de otros países, como el Reino Unido o Alemania. Ahora bien, la experiencia relevante de la crisis financiera en España demuestra que mantener un modelo de banca comercial de orientación minorista no inmuniza a un modelo de negocio frente a los problemas. Por ejemplo, un indicador típico de la banca aburrida es una ratio créditos-depósitos baja. Al inicio de la crisis financiera, dicho indi-

cador se situaba cerca de 170 para el sistema bancario español.

La experiencia relevante de la crisis financiera en España demuestra que mantener un modelo de banca comercial de orientación minorista no inmuniza a un modelo de negocio frente a los problemas.

Además, el significativo nivel de créditos dudosos apunta a una gestión no óptima del riesgo que, agravada por la feroz competencia y los estrechos márgenes de intermediación bancaria, convirtió al volumen en la fuente prioritaria de generación de ingresos. Como ya se ha mencionado, el ajuste a la baja de los balances de los bancos españoles se ha producido con rapidez, y la reducción neta de la inversión crediticia es un componente importante de ello. Por ejemplo, entre septiembre de 2012 y septiembre de 2013, la inversión crediticia descendió un 8,3% en el sector bancario (AEB). En contraste, los depósitos aumentaron. Por tanto, la ratio créditos-depósitos está describiendo una trayectoria similar a la proyectada por el FMI (gráfico 1).

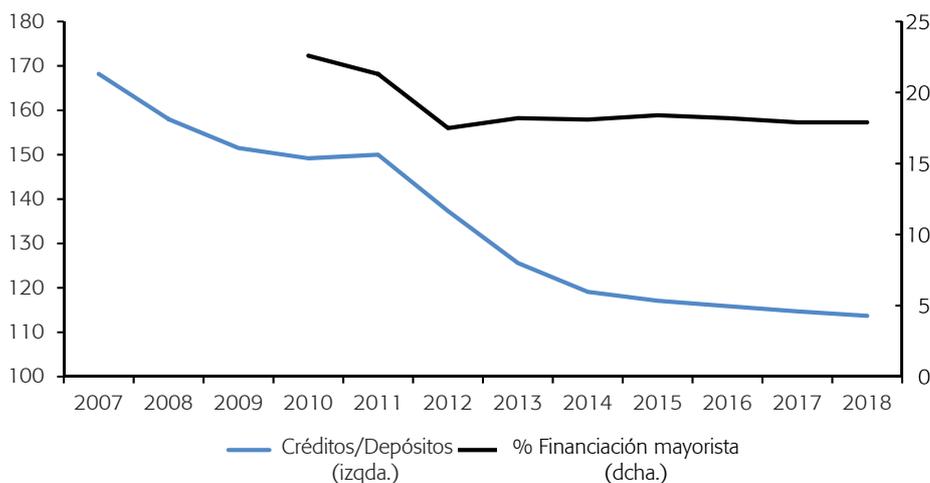
Durante el mismo periodo (septiembre 2012-septiembre 2013), el balance de los bancos se ha contraído en un 7,7%. Los bancos españoles se han desprendido de activos no estratégicos (participaciones minoritarias, valores de deuda no gubernamental, activos inmobiliarios y divisiones de gestión de activos), servicios de recuperación de deudas, servicios de gestión inmobiliaria, y exposiciones al sector inmobiliario y de la construcción, así como de carteras de créditos dudosos y activos *distressed*. La mayoría de estas operaciones generaron cuenta de resultados, redujeron el consumo de capital y, en algunos casos (como la venta de

⁶ El Cuestionario sobre Evaluación de Riesgos de la EBA muestra, entre junio de 2013 y diciembre de 2013, una reducción de la proporción de encuestados que se marcan un objetivo de ROE del 14%-16% a largo plazo, y un aumento de los que se fijan un intervalo del 12%-14%, si bien la moda sigue estando en el intervalo 10%-12%. La mayoría de los encuestados considera que el coste de los fondos propios se encuentra entre el 10% y el 12%.

⁷ Hay quien sugiere utilizar el ROA, o incluso el RORWA, como métricas más pertinentes. Esto tiene sentido en un contexto en el que el apalancamiento se enfrentará a límites regulatorios.

Gráfico 1

Ratio créditos-depósitos y financiación mayorista del sistema bancario español



Fuente: FMI (2013).

servicios de gestión inmobiliaria) disminuyeron la plantilla, aumentando así los ratios de eficiencia.

Pese a los ingresos generados con estas operaciones, las perspectivas de beneficios recurrentes en el sector bancario español no son demasiado alentadoras. Durante la última visita de la troika (CE, FMI y BCE), se hizo especial énfasis en las dudas sobre la rentabilidad futura del sector en España, en contraste con la preocupación sobre el capital y las provisiones en visitas anteriores. Este no es un problema exclusivo de los bancos españoles. La Autoridad Bancaria Europea (EBA, 2013) apunta que la prima de riesgo de los bancos de la UE sigue siendo elevada "debido en buena parte a los temores sobre la rentabilidad. Los beneficios podrían resultar insuficientes para cubrir la creciente morosidad... unos tipos de interés persistentemente bajos también están ejerciendo presión en la sostenibilidad del modelo de negocio de los bancos, que ven cómo el estrangulamiento del margen de intereses neto está amplificando las presiones sobre la rentabilidad". Los bancos españoles no son la excepción. Unos ingresos netos por intereses bajos y aliviados temporalmente por los intereses de la deuda pública, la falta de confianza en el sector bancario, los riesgos legales y el impacto de la situación regulatoria y macroeconómica

no dan motivos para el optimismo. Los créditos dudosos se mantendrán elevados durante algún tiempo, reduciendo el tamaño de la cartera de créditos productivos. Los bajos tipos de interés no contribuirán tampoco a aumentar el beneficio neto. Pese a la contracción del activo total de los bancos, el margen de beneficio neto sobre el activo total ha descendido entre septiembre de 2012 y septiembre de 2013 (del 2,2% al 1,95%). Esta caída se traduce en una reducción de 0,2 puntos porcentuales del beneficio bruto y del resultado operativo neto. El aumento de los beneficios ordinarios antes de impuestos (0,2% del activo total) solo se explica por la disminución de las provisiones para insolvencias. El beneficio ordinario consolidado alcanzó un 0,46% de los activos –frente al 0,24% en septiembre de 2012– (AEB, 2013).

Por lo que respecta al pasivo, el sector bancario español está desplazándose hacia una situación normalizada compatible con un esquema de financiación aburrido. Los bancos están sustituyendo los fondos obtenidos a través de las LTRO (facilidades de financiación a largo plazo) dispuestas por el BCE con la captación de depósitos y la emisión de bonos no garantizados y garantizados. El Banco de España apunta que, hasta agosto de 2013, los depósitos se incrementaron un 7,7% frente a la reducción

Cuadro 1

Emisión de deuda sénior (primera quincena de enero de 2014) y referencia a efectos comparativos con 2013

	Fecha	Año	Emisión Millones	Demanda Millones	Extranjeros %	Midswap p.b.	Cupón %
BBVA	Ene-13	5	1.500	5.000	90	295	3,75
BBVA	Ene-14	5	1.000	2.600	81	118	2,42
Santander CF	Ene-14	2	1.000	1.900		93	1,46
Bankia	Ene-14	5	1.000	3.000	85	235	3,6
BMN	Ene-14	3	500		72	190	2,6

Fuente: Elaboración propia.

del 6% registrada durante 2012. Dada la persistente reducción de los balances y el aumento de los depósitos, los bancos siguen siendo emisores netos negativos de bonos sénior no garantizados y de bonos garantizados (“cédulas”). Los bancos españoles emitieron deuda por valor de 28.000

millones de euros a cargo de bancos españoles. Esto significa que la reforma financiera española ha conseguido inspirar algo de confianza en los inversores internacionales.

En cuanto a los requerimientos de capital, BBVA fue el primero en emitir CoCos y abrir así el mercado de este instrumento admitido como capital *Tier 1* adicional. Société Générale, Crédit Suisse, Barclays y Popular han seguido sus pasos.

La mejora de las condiciones financieras y la reducción del diferencial de la deuda soberana están generando muy buenas noticias para las entidades financieras españolas en los mercados de deuda en lo que llevamos de 2014.

Rentabilidad bancaria en el contexto de una banca aburrída: la próxima frontera

millones de euros durante 2013, lo que incluye deuda sénior y cédulas a medio y largo plazo. La mejora de las condiciones financieras y la reducción del diferencial de la deuda soberana de España están generando muy buenas noticias para las entidades financieras españolas en el mercado de deuda en lo que llevamos de 2014. El cuadro 1 muestra que cuatro bancos han emitido deuda sénior que encontró una gran demanda de los inversores, sobre todo extranjeros, siendo sobresuscrita pese al bajo diferencial ofrecido. A efectos comparativos, vemos que Bankia ha emitido deuda con un diferencial inferior al de la primera emisión de deuda de BBVA en 2013. Además, BMN, otro banco nacionalizado, ha emitido cédulas hipotecarias (500 millones de euros) con un *midswap* de 190 puntos. En los primeros quince días de 2014, llevamos contabilizadas emisio-

nes de deuda por importe de 4.000 millones de euros a cargo de bancos españoles. Esto significa que la reforma financiera española ha conseguido inspirar algo de confianza en los inversores internacionales. Si bien por el lado del pasivo la situación está mejorando, los indicadores de rentabilidad generan ciertas dudas. EBA (2013) apunta que “la sostenibilidad de algunos modelos de negocio de los bancos de la UE sigue dando motivos de preocupación mientras continúe sin estar claro de dónde procederán los motores de la rentabilidad en el futuro”. Comentarios idénticos son aplicables a los bancos españoles. Es necesario que transformen sus modelos de negocio buscando nuevas fuentes de ingresos y mejorando la eficiencia en la prestación de servicios financieros.

La banca por Internet ya es un canal de negocio bien establecido como alternativa a las sucursales físicas. Pero el acceso multicanal a los bancos

no es suficiente en un mundo interconectado y “dataficado”. Mientras que las grandes cadenas comerciales han utilizado la minería de datos para diseñar ofertas muy perfiladas y relevantes con las que fidelizar a sus clientes, los bancos se encuentran todavía a años luz. Esto es paradójico, si consideramos que los bancos disponen de una situación privilegiada para comprender las necesidades de los clientes, pues conocen sus ingresos y sus patrones de consumo, sus perfiles de ahorro, sus niveles de apalancamiento, etc. El uso de la minería de datos y las grandes bases de datos permite analizar miles de millones de segmentos de información para ofrecer a los clientes servicios y experiencias adaptados a sus necesidades. Los bancos tienen acceso a ingentes volúmenes de datos, lo que les permite ofrecer productos y servicios personalizados con los que cubrir necesidades financieras, y no simplemente alcanzar objetivos comerciales fijados a priori por la dirección. Además, este enfoque favorece la venta cruzada de productos financieros.

La banca personalizada democratiza los servicios financieros, al ofrecer a clientes de bajo patrimonio servicios de asesoramiento mediante técnicas de minería de datos (gestión de datos, estadísticas y algoritmos) en sustitución de los asesores humanos. La utilización de todos los conocimientos sobre el historial de inversión, gastos, operaciones, etc. de los clientes puede ser de enorme ayuda para ofrecerles productos que les resulten útiles para gestionar sus finanzas. Al mismo tiempo, estos procedimientos pueden evitar errores en la comercialización de productos no adecuados a algunos clientes, y que en el pasado han causado un importante daño reputacional a bancos y entidades financieras. En esencia, se trata de pasar de un modelo centrado en la banca a otro donde el enfoque se centre en el cliente. Una buena estrategia de banca personalizada también puede ayudar a mejorar la relación entre entidades y clientes en una época de desconfianza hacia los bancos.

La utilización de estos procedimientos se encuentra aún en una fase primitiva y bastante poco sofisticada en muchos bancos: algunos ofre-

cen pequeños préstamos preconcedidos automáticamente en base a algunos indicadores, o envían tarjetas de crédito no solicitadas a determinados clientes. Existe un mundo de posibilidades nuevas en la banca personalizada. Otro motivo por el que explotar el enorme caudal de información generado por las entidades financieras es crucial para sus modelos de negocio es la potencial competencia procedente de las grandes empresas de datos como prestadores de servicios financieros. Utilizar datos consistentes y más granulares puede permitir una eficiente fijación de precios para los productos ante la creciente competencia de entidades no bancarias.

Evidentemente, para algunas líneas de negocio (gestión de patrimonios, etc.) y algunos clientes, el asesor financiero tradicional seguirá siendo imprescindible. Pero para la mayoría —tradicionalmente, clientes de bajo margen para la entidad— es posible adoptar nuevas líneas de negocio mediante el diseño de ofertas y servicios a medida que aborden sus necesidades, prioridades y perfiles de riesgo reales. Esta estrategia también contrarrestaría la menor demanda de productos y servicios bancarios derivados del débil crecimiento económico y cuestiones reputacionales.

La minería de datos puede ser asimismo una ayuda fundamental para mejorar los modelos internos de *scoring* de los clientes. El renovado énfasis en la evaluación de la gestión y el control del riesgo implica que una mejora significativa de las metodologías de evaluación del riesgo puede brindar un elevado retorno en términos de mayor negocio y de reducción de la morosidad en el futuro. Considerando lo exiguo de los márgenes actuales, cualquier ganancia en los procedimientos de evaluación del riesgo puede reportar una ventaja competitiva.

En un periodo de tipos de interés bajos, la presión sobre el margen de intermediación de los bancos es alta, pero los clientes están dispuestos a asumir algún riesgo en busca de rentabilidad. Por tanto, la gestión de activos tiene buenas oportunidades para generar ingresos por comisiones. También es importante trasladar a los clientes la idea

de que los servicios financieros cuestan dinero, por lo que algunas comisiones no pueden ser eliminadas de forma rutinaria.

Por último, pero no por ello menos importante, los bancos españoles deberían seguir aumentando su eficiencia como vía para mejorar su rentabilidad. Esta es una estrategia general que las entidades financieras están siguiendo en todos los países. En el caso de España, la intensa contracción de balances de las entidades del grupo 1⁸, y de algunas del grupo 2⁹, junto con la adquisición de bancos insolventes por entidades financieras que gozan de una situación saneada, ha propiciado una importante reducción del empleo dentro del sector financiero.

En definitiva, las presiones para mantener o mejorar la rentabilidad apuntan a que los bancos españoles deberán concentrarse en mejorar su eficiencia, aumentar sus ingresos por comisiones y abandonar líneas de negocio que no formen parte de su objeto central. La financiación deberá diversificarse, con una alta proporción de depósitos, pero con un *mix* razonable entre deuda garantizada y no garantizada, evitando gravar en un grado excesivo los activos. La sustitución de la financiación del BCE por financiación mayorista podría traducirse en un aumento temporal y efímero de la proporción de dichos fondos. Dado que captar capital seguirá siendo una tarea ardua, la optimización del consumo de capital y la retención de beneficios debería aportar un colchón suficientemente

amplio para absorber futuras pérdidas y mantener bajo el diferencial de la deuda no garantizada. Los nuevos instrumentos de capital, como los CoCos, también deberían ser considerados dentro del *mix* de instrumentos CET 1. Y, sobre todo, la evaluación y la gestión del riesgo deberían manejarse con sumo cuidado y diligencia.

Referencias:

AEB (2013), *Balances de la Banca Española*, noviembre.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA (2013), *Basilea III: coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez*, enero.

EBA (2013), *Evaluación del riesgo del sistema bancario europeo*, julio.

FMI (2013), *Informe de estabilidad financiera global*, noviembre.

GARROTE, D.; LLOPIS, J. y J. VALLÉS (2013), "Los canales de desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional", *Boletín Económico del Banco de España*, noviembre.

MONTALVO, J. (2013), *Back to boring banking: regulation and banks' business models after the financial crisis*.

⁸ Bancos ya propiedad del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria), entre ellas entidades como BFA/Bankia, Catalunya Caixa, NCG Banco y Banco de Valencia (recientemente adquirida por Caixabank).

⁹ Grupo 2: Aquellos bancos cuyo resultado en las pruebas de resistencia efectuadas arrojó un déficit de capital y que se revelaron incapaces de cubrir dichos requisitos de capital de forma privada sin recurrir a la ayuda del Estado, como BMN, Banco Caja 3, Liberbank y Ceiss.

Primera valoración de la efectividad de las medidas de protección de los deudores hipotecarios

María Romero*

La prolongación de la crisis financiera y económica ha traído consigo, entre otras, el debilitamiento de un gran número de economías familiares, lo que ha supuesto que un número creciente de hogares pierda su vivienda habitual o esté en situación de ello. A lo largo de los últimos dos años, el Gobierno ha ido aprobando una serie de medidas para intentar paliar estas situaciones tan dramáticas.

En este artículo se hace una primera valoración de los resultados efectivos de las medidas de protección de los deudores hipotecarios aprobadas por el Gobierno desde 2012, a partir de los resultados publicados recientemente por el Ministerio de Economía y Competitividad. Aunque todavía no ha transcurrido mucho tiempo y la información pública disponible, en algunos casos, es limitada, se observa una escasa apelación a las mismas, quizá debido a los requisitos de acceso, aunque su relajación impactaría negativamente en el balance de las entidades bancarias.

Según la Encuesta de Población Activa (EPA) del tercer trimestre de 2013 (último dato disponible en el momento de la redacción de este artículo), el 10,4% de los hogares tiene a todos sus miembros activos en desempleo y un 3,7% no recibe ningún tipo de ingreso, lo que constriñe la capacidad de pago de las deudas contraídas con anterioridad (según el Banco de España, la tasa de morosidad hipotecaria, por ejemplo, se sitúa en el 5,1% en el tercer trimestre de 2013) y lleva, en algunos casos, a que estos hogares pierdan su vivienda habitual.

A lo largo de los últimos dos años, el Gobierno ha ido aprobando una serie de medidas para

intentar paliar estas situaciones tan dramáticas. El Código de Buenas Prácticas (CBP), suscrito por la mayor parte de las entidades de crédito, la paralización de los desahucios durante dos años para aquellas familias especialmente vulnerables, tanto económico-financiera como socialmente, y la creación de un Fondo Social de Viviendas (FSV) destinado a aquellas familias que se han quedado sin hogar con motivo de un proceso de ejecución hipotecaria, son algunas de las medidas más relevantes que se han puesto en marcha recientemente.

El objetivo principal de este artículo no es otro que el de realizar un breve repaso de estas medi-

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

das de protección de los deudores hipotecarios, así como una primera valoración de la efectividad de las mismas, al albor de los resultados publicados recientemente por el Ministerio de Economía y Competitividad¹.

El Código de Buenas Prácticas: la reestructuración de deuda y la dación en pago

El CBP nació con el Real Decreto Ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, y a él se ha suscrito la práctica totalidad de las entidades de crédito que operan en España y se dedican, entre otras actividades, a la concesión de préstamos o créditos hipotecarios.

A modo de resumen, el mecanismo de protección que establece y al que puede acogerse un determinado colectivo de deudores hipotecarios² consta de tres tipos de soluciones, cuya aplicación se realiza de forma individual y siempre y cuando se haya constatado la inviabilidad de la medida inmediatamente anterior:

- **Reestructuración de la deuda hipotecaria** para garantizar la devolución del préstamo concedido. Entre las medidas contempladas, se encuentran las siguientes:
 - La carencia en la amortización de capital de cinco años³.
 - La ampliación del plazo de amortización hasta un total de 40 años a contar desde la concesión del préstamo. Nótese que, en

la actualidad, según el Colegio de Registradores, el plazo medio de concesión de los nuevos préstamos hipotecarios es de la mitad (alrededor de 20 años).

- La reducción del tipo de interés aplicable a euríbor 12 meses + 0,25% durante el plazo de carencia, cuando el margen medio actual de los nuevos préstamos hipotecarios concedidos, según el Banco de España, supera ampliamente el 3%.
- **Quita de hasta el 25% del préstamo hipotecario pendiente**, siempre y cuando el plan de reestructuración resulte inviable, es decir, la cuota hipotecaria a satisfacer mensualmente supere el 50% de los ingresos que perciba conjuntamente la unidad familiar del deudor⁴.
- **Dación en pago** de la vivienda habitual que sirve de garantía del préstamo hipotecario,

Cuadro 1

Estimación del impacto de la reestructuración de la deuda del CBP

Reestructuraciones deuda hipotecaria	1.684
% hipotecas para adquisición de vivienda	0,03%
% novaciones hipotecarias	0,47%

Promemoria:

Nº hipotecas para adquisición de vivienda (31/12/2012)	6.140.645
Nº novaciones hipotecarias (abr12-sep13)	358.835

Fuentes: Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad, INE y AFI.

¹ Para más información, consultar: <http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/menuitem.ac30f9268750bd56a0b0240e026041a0/?vgnnextoid=bc73a4cf7f892410VgnVCM1000001d04140aRCRD&vgnnextchannel=864e154527515310VgnVCM1000001d04140aRCRD>

² Para más detalle, consultar su publicación en el BOE: <http://www.boe.es/boe/dias/2012/03/10/pdfs/BOE-A-2012-3394.pdf>

³ Modificado por la Ley 10/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social, disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2013/05/15/pdfs/BOE-A-2013-5073.pdf>

⁴ Modificado por la Ley 10/2013.

con la que quedaría totalmente cancelada la deuda pendiente. Aun cuando el deudor ya no sea propietario de esta vivienda, puede vivir en ella en régimen de alquiler satisfaciendo una renta anual equivalente al 3% del importe total de la deuda en el momento de la dación.

Según los primeros resultados obtenidos por el CBP, correspondientes al periodo que media entre abril de 2012 y septiembre de 2013, se han realizado 1.684 reestructuraciones de deuda a familias hipotecadas que reúnen los requisitos preestablecidos. Aun cuando se trata de un volumen considerable en términos absolutos, no lo sería tanto en términos relativos (cuadro 1). Así, por ejemplo, si se considera que detrás de cada una de estas operaciones existe una hipoteca, entonces, teniendo en cuenta que actualmente existen unos seis millones de préstamos hipotecarios vivos en nuestro país, apenas un 0,03% del total se habría beneficiado de esta medida. Si se relativiza con respecto al volumen de novaciones hipotecarias acordadas en este mismo periodo de tiempo, es decir, respecto del total de préstamos hipotecarios que han visto modificadas sus condiciones financieras, se obtiene que tan solo representarían el 0,5% del total. Un reducido porcentaje que pone de manifiesto que esta medida ya era empleada por las entidades de crédito para evitar el riesgo de impago de sus deudores hipotecarios y el aumento de la tasa de morosidad de este segmento de negocio.

Solo un 0,5% de las novaciones hipotecarias se han realizado bajo el marco del mecanismo aprobado por el Gobierno para la protección de deudores hipotecarios sin recursos, lo que pone de manifiesto que esta medida ya era empleada por las entidades de crédito.

El impacto de las quitas es, por su parte, mucho más modesto. Según los datos publicados por el Ministerio de Economía y Competitividad, apenas

se han aprobado seis operaciones de estas características desde que entró en vigor esta medida complementaria de protección de los deudores hipotecarios.

Por último, las daciones en pago realizadas en el marco del CBP se han elevado hasta las 611 unidades (cuadro 2), lo que representa, según los datos de Banco de España, aproximadamente un 4% del total de daciones en pago de viviendas habituales registradas a lo largo del año 2012 (se desconoce el volumen total correspondiente a los tres primeros trimestres de 2013). Aun cuando esta medida no se aprobó finalmente con carácter universal y retroactivo⁵, probablemente, como consecuencia de los adversos impactos que podría haber acarreado su inclusión en la reforma de la Ley Hipotecaria (Romero, 2013), el número de daciones en pago aprobadas en el marco del CBP apenas representaría un 0,1% del número de hogares que se encuentra en situación de *underwater* (el valor de su deuda hipotecaria supera el del activo que sirve como garantía de la misma), es decir, sobre el colectivo potencial de acogerse a esta medida en términos estrictamente económico-financieros si existiese esta posibilidad para todo tipo de deudor.

Cuadro 2

Estimación del impacto de la dación en pago del CBP

<i>Dación en pago deuda hipotecaria</i>	611
% daciones hipotecarias vivienda habitual total	4,33%
% hipotecas <i>underwater</i>	0,09%
<i>Promemoria:</i>	
Daciones hipotecarias vivienda habitual total (2012)	14.110
Nº hipotecas <i>underwater</i> (3T13)	672.000

Fuentes: Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad, INE, Colegio de Registradores y AFI.

⁵ Se consideró la posibilidad de aplicar quitas a la deuda pendiente resultante de una ejecución hipotecaria que oscilan entre el 20% y 35% siempre y cuando exista un compromiso de realizar la devolución de la misma en los siguientes ocho y cinco años, respectivamente. Para más información, consultar la Ley 10/2013.

La paralización de los desahucios durante dos años

Una de las medidas de protección con mayor repercusión mediática ha sido la paralización de los desahucios durante dos años para aquellos deudores hipotecarios en situación de especial vulnerabilidad, tanto en términos económico-financieros, como sociales. Habiendo sido aprobada mediante el Real Decreto Ley 27/2012, de 15 de noviembre, de medidas urgentes para reforzar la protección a los deudores hipotecarios⁶, el Gobierno le ha dado continuidad con la Ley 10/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.

Teniendo en cuenta exclusivamente los requisitos económico-financieros que deben cumplir los deudores hipotecarios que quieran acogerse a esta medida (la no disponibilidad de información estadística en lo que respecta a los requisitos sociales imposibilita su estimación), 157.000 familias podrían llegar a beneficiarse de la paralización de un desahucio, lo que representa el 0,9% del total de hogares existentes en España (Romero, 2013).

Cuadro 3

Estimación del impacto de la paralización de los desahucios durante dos años

<i>Paralización desahucios durante dos años</i>	1.500
% hogares potencialmente beneficiarios	0,96%
% lanzamientos de viviendas total	3,17%
<i>Promemoria:</i>	
Hogares potencialmente beneficiarios	157.000
% lanzamientos de viviendas total	47.340

Fuentes: Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad, INE, Consejo General del Poder Judicial y AFI.

Pues bien, según los datos recientemente publicados por el Ministerio de Economía y Competitividad, se han paralizado 1.500 desahucios

(cuadro 3), lo que representa, por tanto, cerca del 1% de los hogares potencialmente beneficiarios (este porcentaje sería presumiblemente inferior si se hubiesen considerado también los requisitos

Según datos recientemente publicados, se han paralizado 1.500 desahucios, lo que representa cerca del 1% de los hogares potencialmente beneficiarios. Respecto al total de lanzamientos registrados desde la entrada en vigor de esta medida y hasta el cierre del tercer trimestre de 2013, esta cifra supone un 3%.

sociales en la estimación del denominador de la ratio). Si se relativiza respecto del total de lanzamientos registrados desde la entrada en vigor de esta medida y hasta el cierre del tercer trimestre de 2013, esta cifra apenas habría supuesto un 3%. Si bien es verdad que esta proporción puede que sea algo mayor, puesto que la estadística publicada por el Consejo General del Poder Judicial hace referencia a todo tipo de viviendas, no solo habituales, así como a todo tipo de régimen de tenencia, no solo en propiedad.

El Fondo Social de Viviendas

El FSV constituye otra de las medidas de protección de los deudores hipotecarios más relevantes de las puestas en marcha en los últimos años. Promovido por el Gobierno, se trata de una bolsa constituida por 6.000 viviendas de las entidades de crédito que han sido ofertadas en régimen de alquiler a todas aquellas familias desahuciadas que se encuentran en una situación de necesidad o en riesgo de exclusión social. Precisamente, para favorecer el acceso a la vivienda de este colectivo de la población española, la renta de alquiler de estas viviendas oscila entre los 150 y 400 euros mensuales.

Según los datos publicados por el Ministerio de Economía y Competitividad, solo se han ocupado 615 viviendas (cuadro 4), es decir, apenas un

⁶ Para más información, consultar: <http://www.boe.es/boe/dias/2012/11/16/pdfs/BOE-A-2012-14115.pdf>

Cuadro 4

Estimación del impacto del Fondo Social de Viviendas

<i>Viviendas ocupadas del FSV</i>	615
% capacidad del FSV	10,25%
% entregas de vivienda habitual	
según Banco de España	1,89%
según Colegio de Registradores	2,05%
<i>Promemoria:</i>	
Nº de viviendas del FSV	6.000
Nº entregas de vivienda habitual (2012)	
según Banco de España	32.490
según Colegio de Registradores	30.035

Fuentes: Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad y AFI.

10% de las que forman parte de este FSV, cuando, según los datos que publicó el Banco de España y el Colegio de Registradores, aproximadamente unas 30.000 familias españolas se quedaron sin vivienda habitual en 2012. Es decir, alrededor del 2% de los hogares que han sido desahuciados se han visto atendidos por esta iniciativa.

Conclusión

Los resultados recientemente publicados por el Ministerio de Economía y Competitividad de algunas de las medidas de protección de los deudores hipotecarios, como el CBP, la paralización de los

desahucios o la creación de un FSV, permiten realizar una primera valoración de las mismas. Dentro del CBP, solo el 0,03% de las familias hipotecadas se ha beneficiado de una reestructuración de su deuda y apenas un 0,1% de los que podrían solicitar una dación en pago en caso de que fuese universal se le ha permitido acogerse a la misma. Únicamente se ha paralizado el desahucio durante dos años del 1% de los hogares potencialmente beneficiarios, mientras que solo el 2% de los hogares que ya se han quedado sin vivienda con motivo de una ejecución hipotecaria han ocupado una de las viviendas que constituyen el FSV.

Unos porcentajes que ponen de manifiesto, por sí mismos, el grado de impacto de estas medidas de protección de los deudores hipotecarios desde el momento de su entrada en vigor y hasta el tercer trimestre de 2013, así como lo restrictivos que son algunos de los requisitos de acceso a las mismas. Ahora bien, la ampliación del umbral de exclusión que determina el colectivo potencial de beneficiarios, si bien aumentaría el impacto social de estas medidas de protección, también podría acarrear otro tipo de consecuencias negativas para los balances bancarios (sobre todo, en lo que respecta al CBP) y, en general, para la estabilidad económica y financiera del país en su conjunto.

Referencias

ROMERO, M. (2013), "Desahucios y dación en pago: estimación del impacto sobre el sistema bancario", *Cuadernos de Información Económica*, 233, 23-30.

El mercado de trabajo en España dos años después de la reforma

Daniel Fernández Kranz *

Aunque la reforma laboral de 2012 fue un primer paso en la dirección correcta para abordar las ineficiencias del mercado de trabajo español, se necesitan mejoras adicionales en cuanto a productividad, reducción de la temporalidad y políticas activas de empleo.

En 2012, el Gobierno español aprobó una ambiciosa reforma laboral dirigida a corregir las ineficiencias del mercado de trabajo, que estaban en el origen de la enorme destrucción de empleo durante la reciente crisis. Durante los trimestres segundo y tercero de 2013, el mercado de trabajo alcanzó un punto de inflexión, transmitiendo señales positivas de un cambio de tendencia. La moderación salarial contribuyó a una tímida creación neta de empleo, si bien los ajustes salariales recayeron principalmente en el grupo de contratados temporales y más desprotegidos. Una parte de la reducción del desempleo puede achacarse también a la disminución de la población activa, a medida que los inmigrantes regresaban a sus respectivos países y los jóvenes españoles emigraban en busca de empleo. Pero pese a todo eso, la reforma no abordó la dualidad del mercado de trabajo en España, y siguen resultando necesarios esfuerzos adicionales para combatir dos problemas clave: la elevada tasa de paro juvenil y el desempleo de larga duración. Aunque la reciente reforma es un punto de partida sólido y necesario para atajar los problemas del mercado de trabajo, España tiene varios retos pendientes, como la mejora de la productividad, la reducción del trabajo temporal y el impulso a las políticas activas de empleo, para salir definitivamente de su crisis laboral.

Han transcurrido casi dos años desde que el Gobierno español aprobase la reforma laboral más ambiciosa desde que existe la democracia. La reforma de febrero de 2012 intentó corregir la gran rigidez del mercado de trabajo como primer paso para frenar la destrucción de puestos de trabajo y el rápido incremento del desempleo desde 2008.

A los dos años de su promulgación, el diagnóstico sigue siendo poco alentador. Desde el primer trimestre de 2012, en España se destruyeron 610.000 empleos adicionales. El desempleo ha crecido en 265.000 personas (o un 1,54%), y lo habría hecho mucho más de no ser por que la población activa (el número de perso-

* Profesor Asociado de Entorno Económico, Catedrático del Departamento de Entorno Económico y Fellow del Centro de Estudios Europeos, IE Business School.

nas ocupadas o buscando activamente empleo) también ha disminuido en más de 400.000. El número de personas que lleva en paro más de un año ha aumentado en 633.000, y muchos de ellos son jóvenes o adultos de entre 25 y 59 años con escasa cualificación y que viven en hogares con todos sus miembros activos en paro. De los nuevos contratos formalizados, más del 90% han seguido siendo temporales. Aunque se afirma que la reforma de 2012 facilitó el ajuste de los salarios por parte de las empresas, estos han seguido aumentando en la industria durante la mayor parte de 2012 y 2013, y solo han descendido de forma moderada en los servicios y la construcción, sobre todo entre los trabajadores con contratos a tiempo parcial. Esta ligera moderación salarial no ha afectado por igual a todos los niveles de ingresos, recayendo de forma desproporcionada sobre los trabajadores de la zona baja salarial, lo que ha hecho ampliarse fuertemente la desigualdad desde febrero de 2012. España corre el riesgo de perder a toda una generación de jóvenes. Entre los trabajadores de menos de 25 años, la tasa de paro es del 54%, dos puntos porcentuales superior a cuando se aprobó la reforma en 2012.

No obstante, las señales de los trimestres segundo y tercero de 2013 apuntan a un punto de inflexión en el mercado de trabajo, con la creación en torno a 100.000 empleos netos por trimestre. La deflación de salarios posibilitada por la reforma laboral podría explicar una parte. Pero los resultados no son suficientes. Desde 2008 se destruyeron en España 3,6 millones de puestos de trabajo, y al ritmo actual de creación de empleo se necesitarían nueve años para volver a los niveles de ocupación de 2008. Además, la moderación salarial observada a finales de 2012 parece haberse ralentizado en el segundo semestre de 2013, justo cuando las perspectivas económicas globales empezaban a mejorar ligeramente. España necesita seguir reformando su mercado de trabajo. La brecha entre contratados temporales e indefinidos sigue siendo igual de grande que antes de la reforma de 2012. Mientras se permita a las empresas cubrir puestos de trabajo no temporales con contratos temporales, el mercado de trabajo español adolecerá de ineficiencia, la pro-

ductividad laboral será baja y las empresas recurrirán poco a la flexibilidad interna para adaptarse a las perturbaciones económicas. Una gran proporción de la masa de desempleados en España presenta niveles muy bajos de formación y cualificación. A falta de otro *boom* en el sector de la construcción, estos desempleados solo podrán reinsertarse en el mercado si adquieren las nuevas habilidades que demanda la economía. Pero el sistema español de políticas activas de empleo no presta este tipo de ayuda, enfocándose más bien en subvencionar la creación de puestos de trabajo; nuevos puestos que habrían sido creados de todos modos o que sustituyen a otros ya existentes. El Gobierno español aprobó recientemente una reforma del sistema educativo con la oposición de casi todos los demás grupos con representación en el Parlamento. En España, una tercera parte de los adolescentes no termina la educación secundaria, una de las tasas de abandono escolar más altas de todos los países de la OCDE. Se requiere seguir reformando el mercado de trabajo español, pero también su sistema educativo.

En los siguientes apartados describimos en mayor detalle la evolución de los distintos aspectos del mercado de trabajo de España. Las especificidades de la reforma de 2012 ya se han analizado en otros trabajos (Fernández-Kranz, 2013), por lo que el acento del presente artículo recae en una comparativa de las tendencias imperantes antes y después de la aprobación de dicha reforma. Como ya se ha avanzado, esta comparativa arroja resultados en general discretos, y a lo sumo un moderado cambio de tendencia que resulta a todas luces insuficiente dada la magnitud de los problemas que afronta el país.

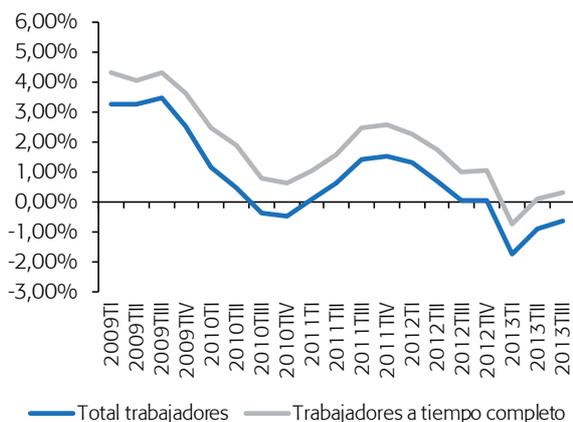
Flexibilidad interna y disminución de salarios

Uno de los argumentos más citados en los debates sobre el impacto de la reforma de 2012 es que ahora las empresas pueden adaptarse a las perturbaciones adversas del mercado modificando los salarios y otras condiciones laborales (“flexibilidad interna”) en lugar de recurriendo al

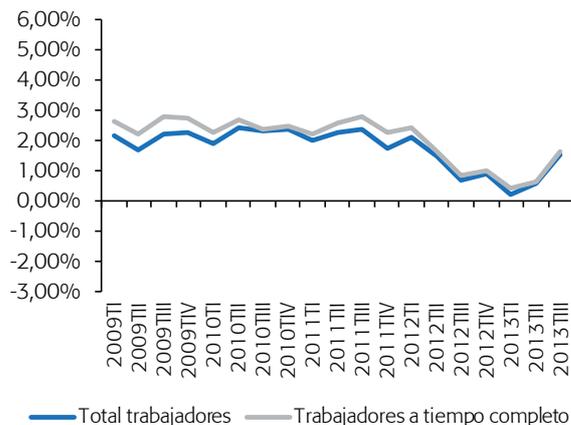
Gráfico 1

Variación porcentual de salarios reales (interanual)

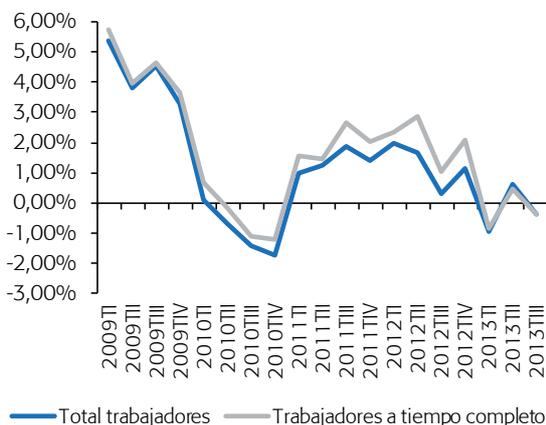
Panel a. Total sectores



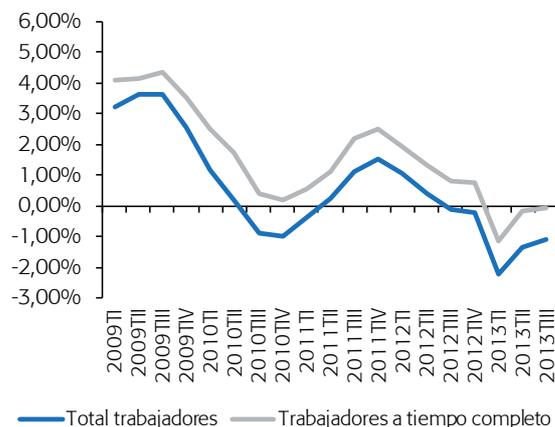
Panel b. Industria



Panel c. Construcción



Panel d. Servicios



Fuente: Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL).

despido. Además, se aduce que la aprobación de la reforma permitió el descenso de los salarios. El gráfico 1 muestra la variación porcentual de los salarios reales en España desde 2009 hasta el tercer trimestre de 2013 (dentro de cada uno de los distintos sectores, paneles b a d). En el gráfico, los salarios se presentan deflactados por el deflactor del PIB, por lo que los datos muestran la variación real de cada trimestre en base interanual.

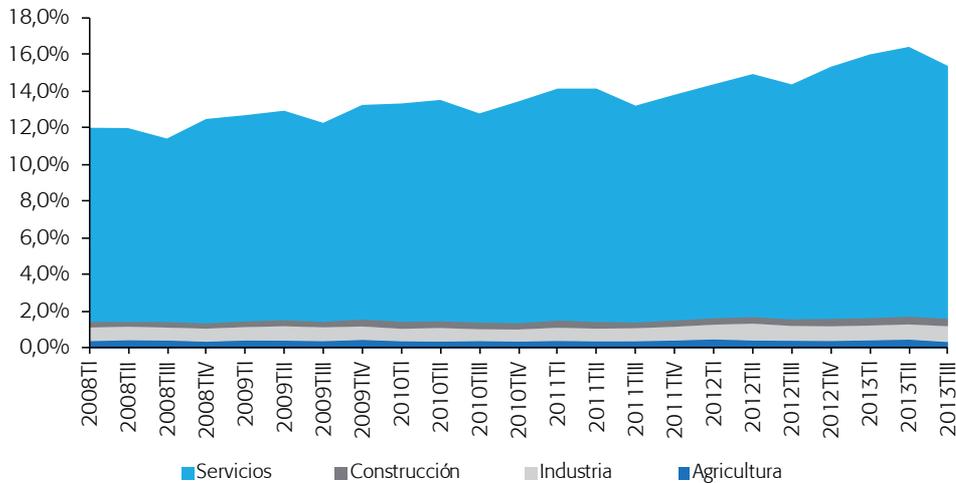
Si bien es cierto que los salarios reales han disminuido en los últimos cuatro trimestres, ello

se debe fundamentalmente al repunte del trabajo a tiempo parcial (gráfico 2) y a la reducción de salarios entre los contratados a tiempo parcial, en particular, entre los dedicados al sector servicios y a la construcción. Estos dos últimos sectores concentran la mayoría del empleo temporal en España, por lo que los resultados del gráfico 1 apuntan a que la contracción salarial ha afectado desproporcionadamente a los trabajadores más desprotegidos. En la industria, aunque existe un claro cambio de tendencia tras la reforma, los salarios no han disminuido

Gráfico 2

Trabajadores con empleos a tiempo parcial. Desglose por sector de actividad

Porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Fuerza de Trabajo Española.

sino que han seguido aumentando, si bien a un ritmo más lento que antes de 2012.

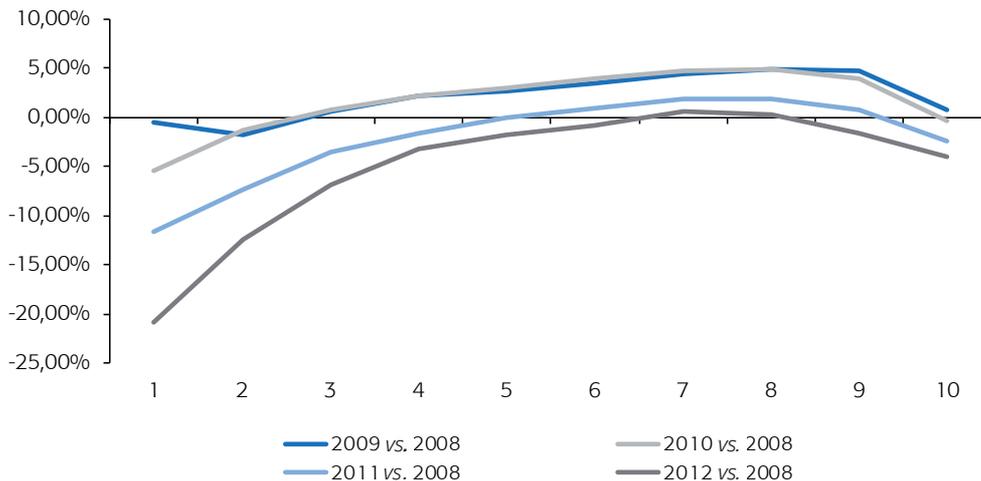
ya registraron descensos en términos reales antes de la reforma, durante parte de 2010 y 2011. De hecho, a medida que las condiciones económicas (en términos de crecimiento del PIB) se recuperaban ligeramente hacia finales de 2013, la deflación

Los salarios en la construcción y el sector servicios tienen un componente altamente cíclico y

Gráfico 3

Variación del salario real del empleo principal, por decil de distribución salarial

Porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Fuerza de Trabajo Española.

de los salarios reales se ha frenado en general, o incluso se han registrado incrementos superiores al 1% en la industria.

En el mejor de los casos, los resultados del gráfico 1 sugieren que la reforma de 2012 tuvo un impacto moderado en el proceso de negociación salarial en España. También parece que la repercusión de dicho impacto no se distribuye de forma uniforme entre los distintos grupos de asalariados. Ello queda más patente en el gráfico 3, que muestra la variación de los salarios reales del empleo principal, expresados en forma de deci-

Los resultados sugieren que la reforma de 2012 tuvo un impacto moderado en el proceso de negociación salarial en España. También parece que la repercusión de dicho impacto no se distribuye de forma uniforme entre los distintos grupos de asalariados.

les según la cuantía del salario percibido; así, el primer decil salarial corresponde al 10% de trabajadores con menores salarios, el segundo, al 10% siguiente, y así sucesivamente, hasta llegar al décimo decil correspondiente al 10% de trabajadores con mayores ingresos. Empezando desde arriba, cada línea representada muestra la variación acumulada por los salarios reales entre 2008 y cada uno de los años posteriores. Sorprende comprobar que durante 2009 y 2010, cuando en España se destruían cada día miles de empleos, los salarios reales aumentaron para la mayoría de los trabajadores ocupados. Desde entonces, a partir de 2011, los ingresos reales muestran un descenso, si bien este afecta sobre todo a los deciles correspondientes a los tramos más bajos de la escala salarial, lo que se traduce en un aumento de la desigualdad de rentas. Al tratarse de datos de salarios del empleo principal, ello puede explicarse en parte por el reciente aumento de la temporalidad, así como por la variación del salario por hora. Además, el descenso del salario mediano ha sido poco significativo, inferior al 2% acumulado en los cuatro años transcurridos desde 2008.

Empleo y dualidad del mercado de trabajo

Como ya se ha mencionado, una de las premisas básicas de la reforma de 2012 era que, ante cambios adversos de la coyuntura económica, se inducía a las empresas a realizar el ajuste vía salarios, en lugar de vía despidos. No obstante, la destrucción de empleo ha seguido siendo intensa en los trimestres posteriores a la aprobación de la ley (gráfico 4, panel a) y solo se frenó en el segundo y tercer trimestre de 2013 debido al aumento del empleo temporal (paneles b y c del gráfico 4). De hecho, de todos los nuevos contratos firmados en 2013, más del 92% fueron temporales (gráfico 5). Esta ha sido tradicionalmente una característica del mercado de trabajo español: la utilización de los contratos temporales como herramienta para ajustar tanto al alza como a la baja ante cambios en la coyuntura económica. Dicha característica, y la segmentación que ello introduce en la fuerza de trabajo entre trabajos de buena calidad (cubiertos con contratos fijos) y trabajos de mala calidad (cubiertos con contratos temporales), suele describirse con el término “dualidad”, y se la ha considerado siempre una de las grandes ineficiencias del mercado de trabajo y una rémora para la productividad y la innovación. Según los datos disponibles, la reforma de 2012 no ha hecho mucho por resolver este problema. Si bien redujo la protección en los contratos indefinidos, dejó prácticamente intactas las condiciones en las que las empresas pueden contratar y despedir a trabajadores temporales. Por tanto, la brecha entre estos dos grupos de asalariados sigue siendo muy grande y las empresas siguen recurriendo a la temporalidad como colchón ante cualquier ajuste. Así, el peso de la temporalidad, que disminuyó entre 2008 y 2012 debido a la destrucción masiva de este tipo de empleos, volvió a aumentar nuevamente en 2013 al tiempo que la contratación empezaba a recuperarse (panel d en gráfico 4).

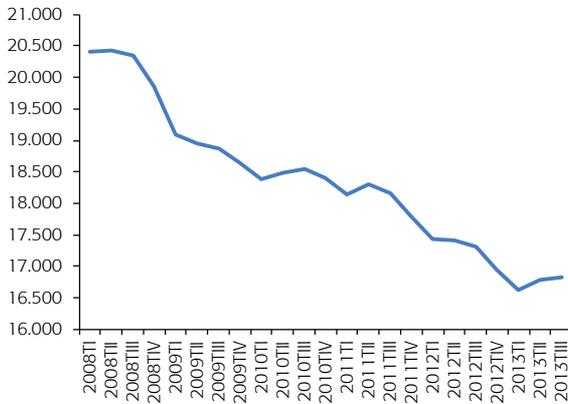
Mientras se siga permitiendo que las empresas españolas cubran puestos no temporales con trabajadores temporales, la carga del ajuste caerá de forma desproporcionada en dichos contratados

Gráfico 4

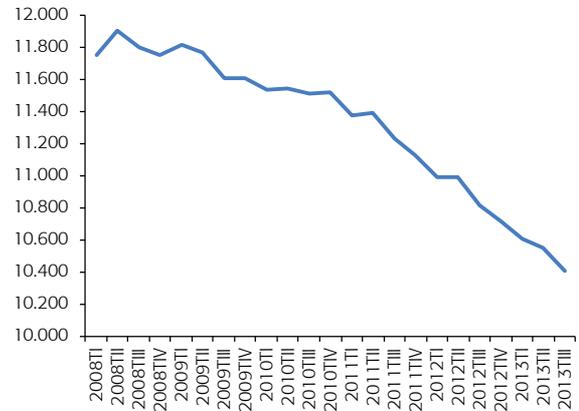
Evolución del número de empleados

Miles

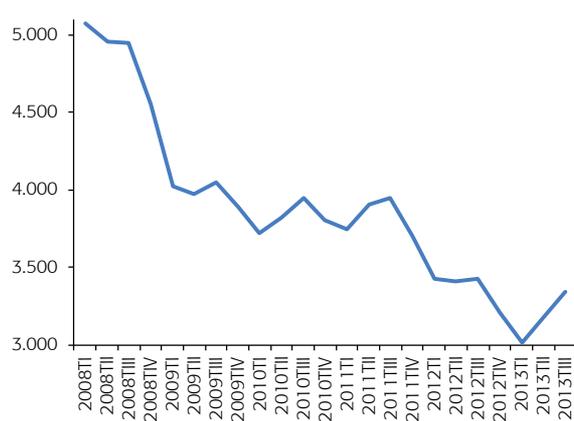
Panel a. Total contratos



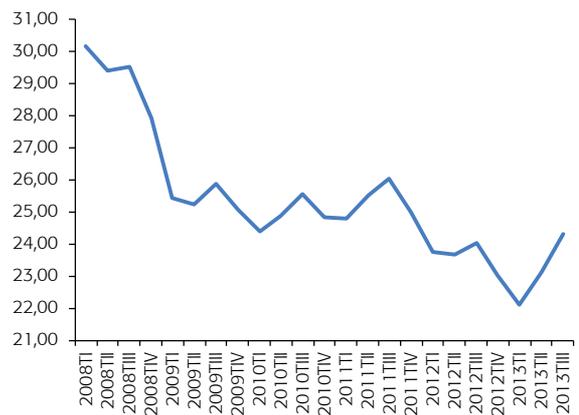
Panel b. Contratos indefinidos



Panel c. Contratos temporales



Panel d. Tasa de contratos temporales



Fuentes: Encuesta de Fuerza de Trabajo (EFT) Española.

temporales y el uso de la flexibilidad interna por parte de las empresas será anecdótico.

Tasa de paro y activos

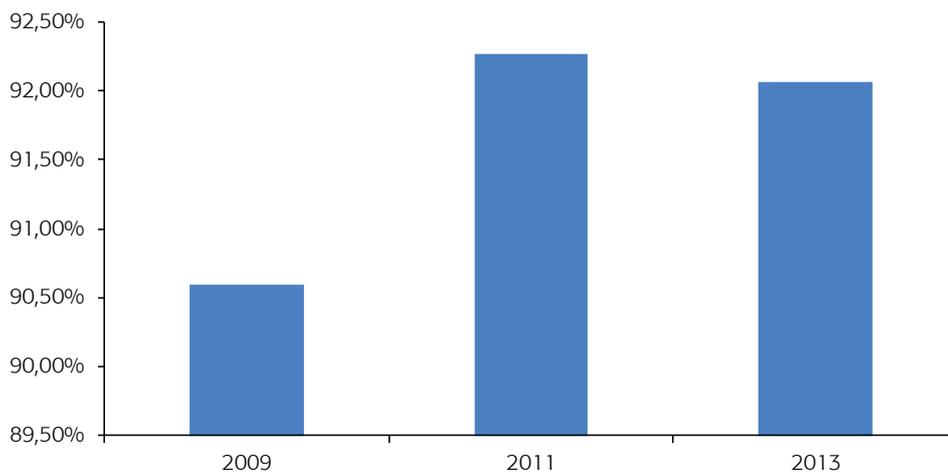
El paro sigue siendo un problema clave y, si atendemos a los datos disponibles para los seis trimestres posteriores a febrero de 2012, se ha agudizado. La tasa de paro pasó del 24,44% a finales del primer trimestre de 2012 al 25,98% en 2013.

Aunque se percibe un cambio de tendencia en 2013, con un ligero descenso del desempleo, ello se debe en parte a que los trabajadores españoles han abandonado en gran número el mercado de trabajo y han dejado de computar en las estadísticas de paro oficiales.

Aunque se percibe un cambio de tendencia en 2013, con un ligero descenso del desempleo, ello

Gráfico 5

Porcentaje de empleo temporal en los nuevos contratos firmados



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

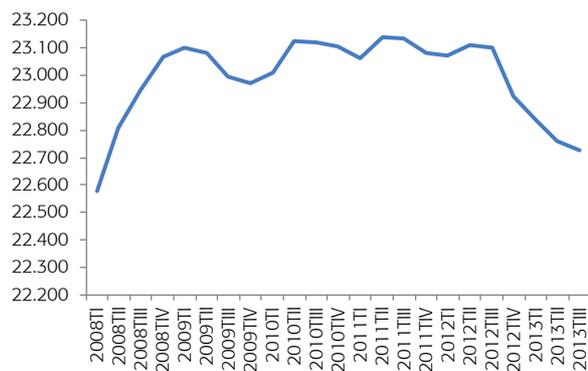
se debe en parte a que los trabajadores españoles han abandonado en gran número el mercado de trabajo y han dejado de computar en las estadísticas de paro oficiales. El panel a del gráfico 6 muestra el número de activos, es decir, las personas ocupadas o buscando activamente empleo. El número de activos suele aumentar en las fases iniciales de una crisis económica debido a que los familiares de los desempleados deciden reincor-

porarse al mercado en busca de un empleo para compensar el *shock* negativo en los ingresos del hogar. Este es el caso, por ejemplo, de las mujeres en España, sobre todo en el contexto de la crisis actual, que en los primeros años destruyó infinidad de empleos en el sector de la construcción, que ocupa en su mayoría a varones. Ahora bien, a medida que los activos se convierten en parados de larga duración, es decir, continúan sin empleo

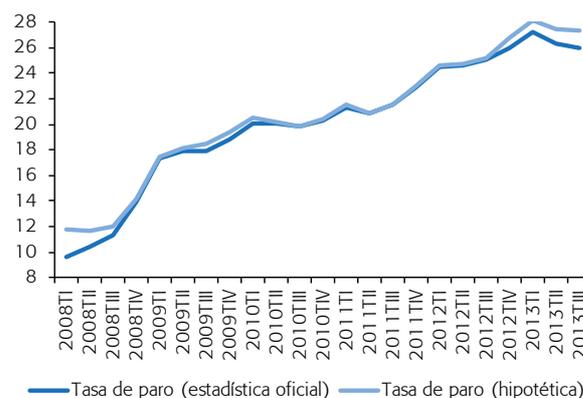
Gráfico 6

Activos y tasa de paro

Panel a. Activos (miles)



Panel b. Tasa de paro (porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Fuerza de Trabajo (EFT) Española.

durante varios trimestres o incluso años, se desaniman y pueden terminar por abandonar el mercado de trabajo. Algunos dejan el país (como los inmigrantes que retornan a sus países de origen, o los jóvenes españoles que optan por emigrar). Otros continúan en el país, pero simplemente dejan de buscar trabajo. Desde 2011, cuando el número de activos tocó techo en el segundo trimestre, el número de personas ocupadas o buscando activamente empleo ha caído en más de 400.000 (panel a del gráfico 6). El panel b del gráfico 6 compara la tasa de paro oficial con la que resultaría si se computase como parados a todas

aquellas personas que se volvieron inactivas entre 2011 y 2013. Como se observa en el gráfico, una vez eliminado de los cálculos el efecto de la disminución del número de activos, la tasa de paro en 2013 permanece prácticamente constante en el 27,29%, es decir, el efecto de la reforma de 2012 es casi nulo.

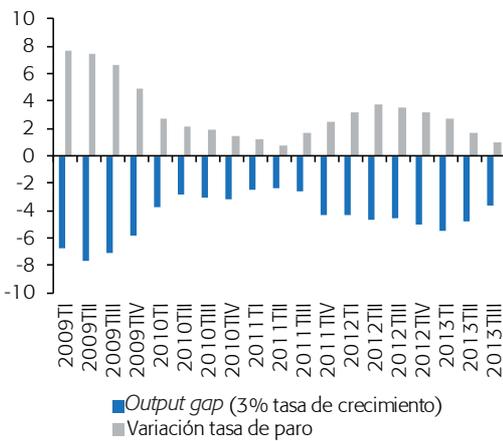
Relación entre empleo, paro y PIB

No cabe duda de que gran parte de las tendencias dibujadas por los gráficos podrían ser fruto no

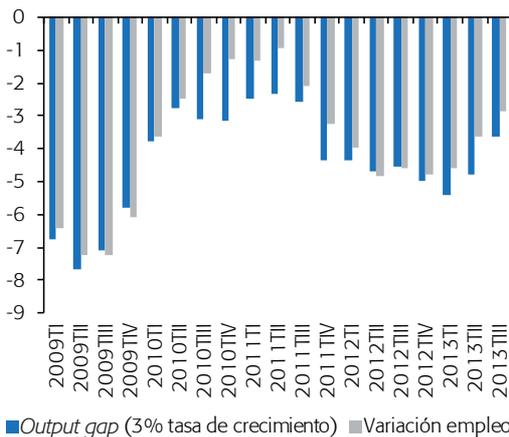
Gráfico 7

Relación entre el *output gap* y la tasa de paro y el empleo

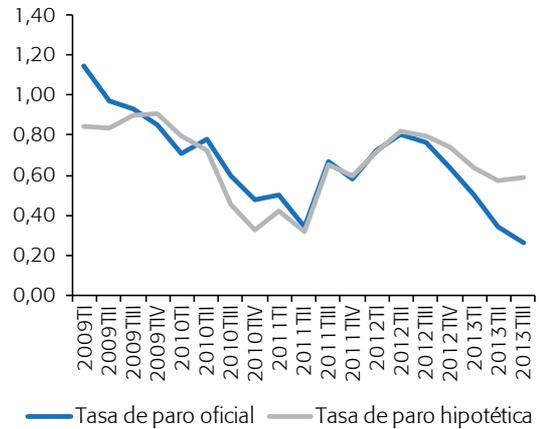
Panel a. *Output gap* vs variación tasa de paro



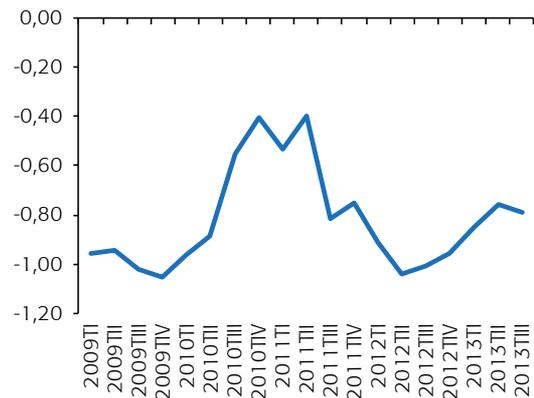
Panel c. *Output gap* vs variación empleo



Panel b. Aumento de la tasa de paro vs *Output gap*



Panel d. Disminución empleo vs *Output gap*



Fuentes: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Fuerza de Trabajo y el INE.

ya de la reforma laboral sino de la evolución de la coyuntura cíclica de la economía española. En concreto, podrían reflejar los cambios de la tasa de crecimiento del producto agregado (PIB). Un modo de intentar evaluar si la reforma de 2012 ha producido algún efecto en el funcionamiento del mercado de trabajo en España es analizar si ha variado la relación entre la fluctuación de, por un lado, el PIB y, por el otro, el empleo y la tasa de paro. ¿Es el mercado de trabajo más resistente ahora a descensos del PIB? ¿Los niveles de empleo o de desempleo responden de forma distinta a las

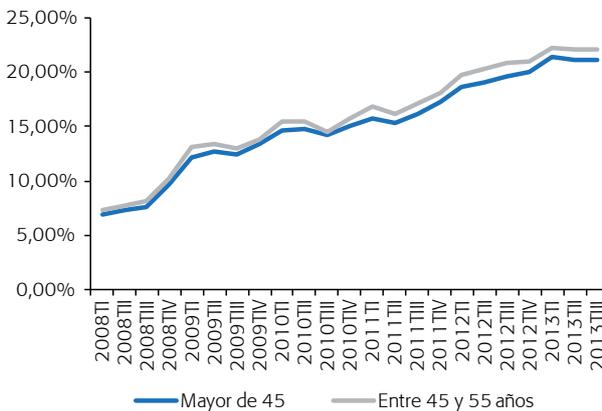
variaciones de la demanda agregada o el PIB? Los economistas han analizado tradicionalmente esta cuestión partiendo del supuesto de que una economía crea o destruye empleo (reduce o genera más desempleo) cuando su PIB crece por encima o por debajo de un determinado umbral, en el que se supone que el empleo se mantiene estable (Ley de Okun). Dicho umbral varía de un país a otro, y normalmente oscila entre el 2% y el 3%. Es decir, cuando el PIB crece a un tasa de entre el 2% y el 3%, el empleo se mantiene estable, pero cuando lo hace por encima (por debajo) de esa tasa, la eco-

Gráfico 8

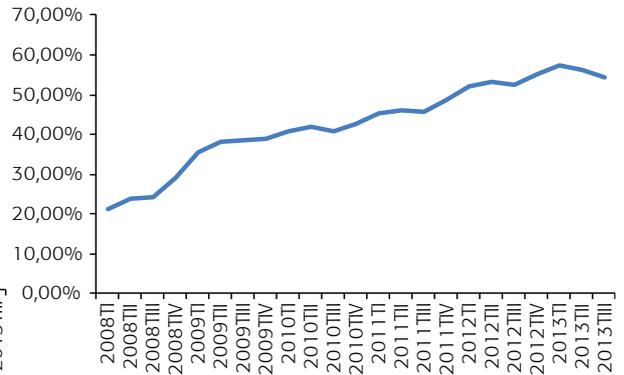
Tasa de paro y nivel de formación alcanzado por grupos de edad

Porcentaje

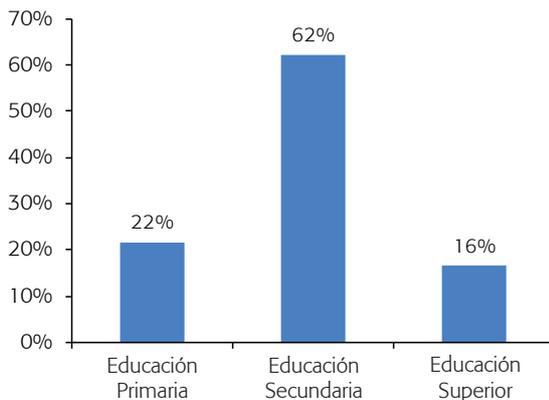
Panel a. Entre 45 y 55 años



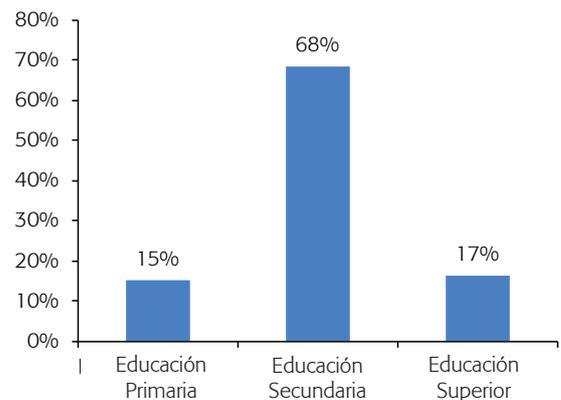
Panel b. Menores de 25 años



Panel c. Entre 45 y 55 años



Panel d. Menores de 25 años



Fuente: Encuesta de Fuerza de Trabajo Española.

nomía crea (destruye) empleo. El gráfico 7 muestra los resultados de una versión simplificada de este análisis para el periodo comprendido entre 2009 y 2013. En dicho análisis, se define la brecha de producción u *output gap* como la diferencia entre la tasa anual de crecimiento del PIB y una tasa del 3% (pueden utilizarse otras tasas de referencia del crecimiento del PIB, con resultados bastante similares a los aquí expuestos).

Los paneles a y b del gráfico 7 muestran los resultados en términos de la tasa de paro. Un efecto positivo de la reforma de 2012 debería reflejarse en una menor relación entre la variación del desempleo y el *output gap* (panel b). Aunque es cierto que tras la reforma se constata un incremento relativamente pequeño de la tasa de paro cuando el PIB crece por debajo del 3%, no es menos cierto que dicha relación es altamente cíclica y que el incremento del paro también fue reducido en 2010 y 2011. Resulta, pues, difícil inferir un cambio claro de tendencia a partir de 2012, sobre todo cuando uno toma la tasa de paro y supone que esos 400.000 activos que abandonaron el mercado de trabajo entre 2012 y 2013 hubiesen permanecido en él (es decir, si se utiliza una tasa de desempleo hipotética). Si se examina la relación entre el *output gap* y el nivel de empleo (paneles c y d) la conclusión es aún

menos positiva. Obsérvese que, por su construcción, la evolución del nivel de empleo no se ve afectada por la variación en el número de activos. Según el gráfico, la tasa de destrucción de empleo en relación con el *output gap* después de 2012 es una de las más altas de toda la serie, si bien mejora ligeramente al final de 2013.

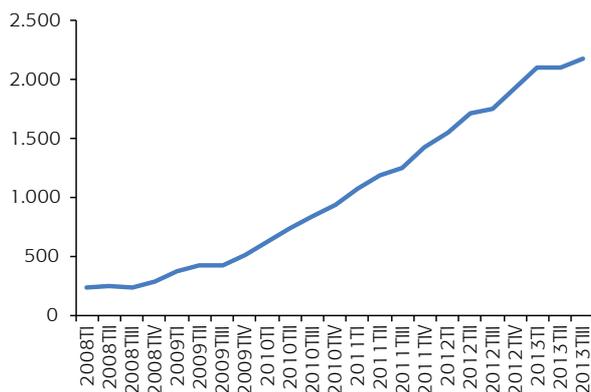
Los dos mayores retos: el paro juvenil y los desempleados de larga duración

Aparte de la asignatura pendiente de la dualidad del mercado de trabajo, hay al menos otros dos aspectos que requiere abordar urgentemente, y respecto a los que la reforma de 2012 parece haber pasado de largo. Uno es la extraordinaria incidencia del paro entre los jóvenes. El otro es el aumento del número de desempleados de larga duración. El paro juvenil sigue siendo elevado tras la última reforma. Desde que se aprobó la ley, ha pasado del 52% al 54% (panel b del gráfico 8). Se ha producido un ligero descenso en los dos trimestres finales de 2013, si bien ello se debe en parte a que miles de jóvenes están emigrando a otros países en busca de mejores oportunidades laborales. Ni el contrato para jóvenes emprendedores ni los incentivos económicos a la contrata-

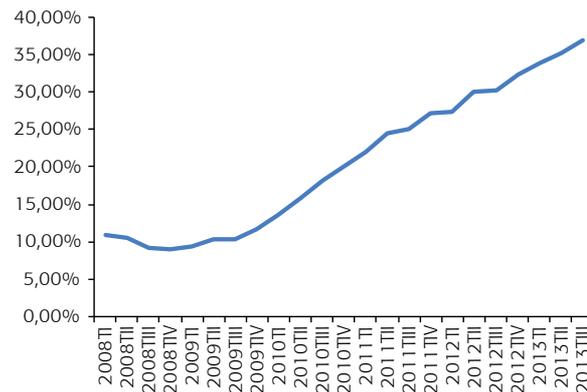
Gráfico 9

Desempleo de larga duración (buscando empleo más de 2 años)

Panel a. Número de individuos



Panel b. Porcentaje de desempleo



ción de jóvenes que se incluían en la reforma de 2012 parecen haber ayudado a reducir esta alta tasa de paro.

El desempleo de larga duración, entendido como tal la búsqueda ininterrumpida de empleo durante más de dos años, ha aumentado de forma significativa desde que se aprobó la reforma de 2012, pasando del 27,4% del total de parados en el primer trimestre de 2012 al 36,8% a finales de 2013 (gráfico 9, paneles a y b). A diferencia de otras variables, el desempleo de larga duración no muestra un cambio de tendencia en 2013, ya que siguió aumentando durante los tres primeros trimestres del año. Más del 80% de estos parados poseen una formación de enseñanza secundaria o inferior, por lo que corren un mayor riesgo de quedar excluidos permanentemente del mercado de trabajo.

Conclusión: la solución pasa necesariamente por mejoras de productividad

España afronta una situación complicada. De los seis millones de parados, más de dos millones llevan en paro más de dos años, casi un millón

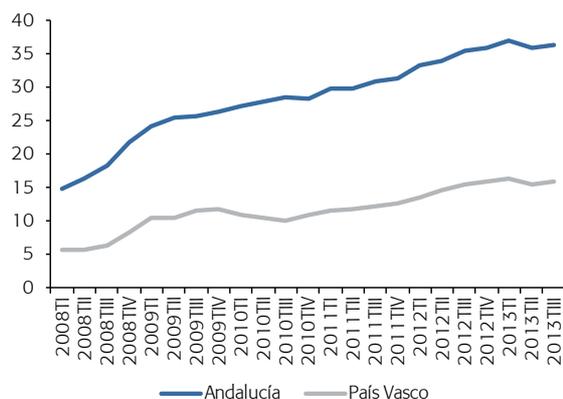
tiene menos de 25 años y un gran porcentaje carece de las habilidades y la cualificación que el mercado demanda.

La solución no puede provenir únicamente de medidas de flexibilidad interna y moderación salarial. Sin embargo, esta parece ser la estrategia en la que ha puesto el acento la reforma de 2012, con resultados discretos. Una solución más integral ha de abordar mejoras de la productividad. A largo plazo, España necesita reformar y mejorar su sistema educativo. A corto plazo, necesita reforzar sus políticas activas de empleo. Hasta ahora, este conjunto de políticas han fracasado a la hora de reorientar a los demandantes de empleo hacia las escasas vacantes existentes en el mercado de trabajo español. Tan solo un 2% de los nuevos contratos firmados son consecuencia de los servicios de intermediación del Instituto Nacional de Empleo. La enorme disparidad existente en la tasa de paro entre las distintas regiones españolas no es coherente con un mercado de trabajo flexible y eficiente (gráfico 10, panel a). El hecho de que existan diecisiete Servicios Públicos de Empleo (uno por cada comunidad autónoma) no ayuda, y la disparidad de tasas de paro entre unas regiones y otras ha aumentado significativamente desde 2008 (gráfico 10, panel b). El Gobierno español aprobó el pasado verano un Plan Anual de Políti-

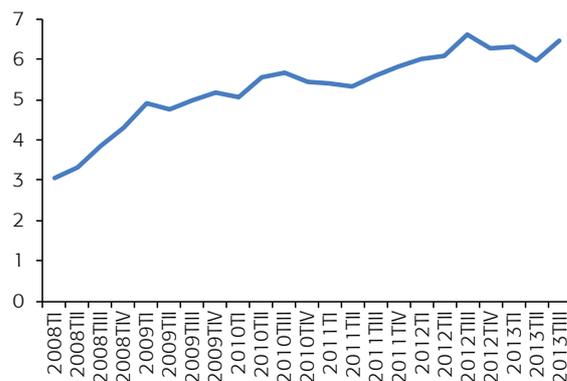
Gráfico 10

Enorme disparidad en la tasa de paro por regiones

Panel a. Tasa de paro en Andalucía y País Vasco



Panel b. Desviación típica de la tasa de paro entre regiones



Fuente: Encuesta de Fuerza de Trabajo Española.

cas de Empleo. Una de sus medidas clave consiste en que el presupuesto de los Servicios Públicos de Empleo pasará ahora a depender en gran medida del éxito alcanzado por cada uno de ellos en la persecución de sus objetivos. Ahora bien, no sabemos cómo se medirá dicho grado de éxito. Otras medidas incluyen dotar de un papel más destacado a las agencias privadas de colocación en coordinación con las públicas, y poner más énfasis en itinerarios individuales de formación y educación. Se trata de pasos en la dirección correcta, pero, nuevamente, queda camino por recorrer. En su último informe sobre la reforma laboral de España (OCDE, 2013), la OCDE recomienda ligar las políticas activas de empleo más estrechamente a las políticas pasivas (principalmente, los subsidios por desempleo). España necesita mejorar no solo la regulación de su mercado de trabajo, sino

también aquellos factores que tienen un impacto directo en la productividad de la mano de obra, como las políticas activas de empleo y la educación. La reforma de 2012 es un primer paso, pero no basta; se requieren esfuerzos adicionales.

Referencias

FERNÁNDEZ-KRANZ, D. (2012), "Dualidad: la asignatura pendiente de la reforma laboral de 2012", *Cuadernos de Información Económica*, 232, enero/febrero de 2012.

OCDE, *Estudio sobre la reforma laboral 2012 en España: Una evaluación preliminar*, diciembre de 2013.

Los límites a la redistribución entre territorios: un análisis comparado

Santiago Lago Peñas* y Xoaquín Fernández Leiceaga**

Recientemente, a raíz de la reforma estatutaria en Cataluña aprobada en 2006, se ha introducido en la discusión pública el denominado “principio de ordinalidad” que tiene antecedentes destacables en otros países, particularmente Alemania y Canadá. En esencia, este principio significa que el *ranking* de los gobiernos regionales según sus recursos per cápita debería ser el mismo que según su capacidad fiscal, que se puede aproximar por la recaudación tributaria per cápita obtenida en dicho territorio.

En este trabajo utilizamos un enfoque comparado para conocer el funcionamiento e intensidad de los mecanismos de nivelación, y comprobar sus efectos sobre la reordenación. Para ello seleccionamos cuatro países federales que han optado por soluciones muy diferentes a la cuestión de la redistribución interterritorial. Desde la ausencia de sistemas de nivelación, como en Estados Unidos, a la nivelación integral, que atiende a las disparidades en costes y necesidades de gasto per cápita (Australia); pasando por la igualación parcial de la capacidad fiscal que se realiza en Canadá y Alemania. En la segunda parte nos ocupamos del principio de no reordenación introducido en el vigente Estatuto de Autonomía de Cataluña y mostramos algunas simulaciones que tratan de reflejar cuánto habría que reducir la nivelación interterritorial en España para garantizar la no reordenación en el ranking de financiación autonómica.

Experiencias internacionales en países federales

Estados Unidos

Estados Unidos es un caso extremo entre los modelos federales, por su despreocupación por la nivelación interterritorial. Los estados poseen una

amplia autonomía tributaria garantizada constitucionalmente, lo que genera una elevada diversidad tanto en el nivel de la carga fiscal exigida a los ciudadanos como en su distribución entre figuras tributarias.

El conjunto de ingresos propios de los estados supone aproximadamente dos tercios del total, siendo el resto cubierto por los fondos federales,

* Universidad de Vigo.

** Universidad de Santiago de Compostela.

con una distribución muy desigual en términos por habitante. La mayoría de los más de 200 programas de ayudas federales se asignan de acuerdo con fórmulas previstas en la ley. En algunos casos pueden llegar a beneficiar en mayor medida a los estados con mayor capacidad financiera, al exigir a la Administración Estatal un porcentaje elevado de cofinanciación o requerir el mantenimiento de su esfuerzo previo. No obstante, existen algunos programas que favorecen más a los estados más pobres, porque modulan el porcentaje de cofinanciación requerido en función de la menor renta por habitante, los niveles de pobreza o el porcentaje de familias de baja renta. En conjunto, las transferencias federales tienen escasos efectos niveladores y, por lo tanto, no provocan una reordenación significativa respecto al *ranking* de los estados por capacidad fiscal per cápita.

Las transferencias federales tienen escasos efectos niveladores y, por lo tanto, no provocan una reordenación significativa respecto al ranking de los estados por capacidad fiscal per cápita.

Canadá

Las provincias canadienses obtienen lo fundamental de sus ingresos sobre bases tributarias propias o compartidas: las transferencias suponen solo un 21% de los recursos provinciales¹. La capacidad fiscal cuenta con una distribución muy desigual, por las intensas diferencias tanto en la dotación de recursos naturales gravados por las provincias, como en renta per cápita.

Pero, a diferencia de Estados Unidos, existe un sistema de nivelación desde 1957 y el principio de nivelación está recogido en la Constitución de 1982. La formulación del sistema ha variado con frecuencia y la última reforma relevante ha tenido lugar en 2006. Las transferencias del Gobierno federal a las provincias desempeñan un papel fundamental en la igualación de las capacidades para

prestar servicios, pese a su volumen limitado. La ayuda federal beneficia solo a las provincias con capacidad fiscal por habitante inferior al promedio y las iguala con esta referencia. Las provincias con mayor capacidad fiscal no renuncian en absoluto a la misma: sus recursos no son objeto de redistribución.

Las provincias con mayor capacidad fiscal no renuncian en absoluto a la misma: sus recursos no son objeto de redistribución.

Esta nivelación parcial toma en consideración exclusivamente la capacidad fiscal, prescindiendo de las necesidades de gasto. Además de las transferencias igualadoras, el Gobierno federal cuenta con ayudas específicas a las provincias, de carácter condicionado, que multiplican por tres, aproximadamente, los recursos derivados de la nivelación. Estos programas se distribuyen en función del número de habitantes, por lo que tienen también una función correctora, aunque débil, de las diferencias relativas en capacidad fiscal, sin afectar a la posición de cada provincia en el *ranking* de recursos por habitante.

El sistema incorpora una versión del principio de no reordenación, estableciendo que como máximo las provincias beneficiarias de la nivelación igualen a las no beneficiarias de menor capacidad fiscal (Groupe d'experts, 2006).

Alemania

Alemania es un Estado federal con algunos rasgos permanentes fijados constitucionalmente, combinando una notable descentralización en el gasto con un poder tributario muy centralizado. Los rendimientos de los impuestos de definición federal son compartidos entre los diversos niveles de la Administración, en proporciones diversas, y existe un espacio tributario propio de los estados, de porte escaso.

¹ Si no se indica lo contrario, los datos corresponden al ejercicio fiscal 2011-2012.

El objetivo del sistema de nivelación está definido constitucionalmente: “asegurar una nivelación razonable de las desiguales capacidades fiscales de los *Länder*” (art. 107 CA), sin atender necesariamente a las diferencias en el coste de provisión de los servicios públicos. El sistema de nivelación combina la redistribución horizontal de algunos recursos asignados a los *Länder* con transferencias desde el nivel central, limitadas cuantitativamente pero que alteran intensamente el *ranking* de recursos. Un acuerdo entre los *Länder* y el Gobierno federal (denominado Pacto de Solidaridad II), con fuerza de ley, estará en vigor entre 2005 y 2019.

*El sistema de nivelación combina la redistribución horizontal de algunos recursos asignados a los *Länder* con transferencias desde el nivel central, limitadas cuantitativamente pero que alteran intensamente el ranking de capacidad de gasto de los estados.*

Cada uno de los *Länder* asume, en aplicación del principio del ingreso local, la recaudación de los impuestos compartidos (fundamentalmente renta y sociedades) y de los tributos propios (sucesiones y donaciones, sobre las transacciones inmobiliarias y otros). La capacidad fiscal por habitante es muy desigual. La recaudación por IVA asignada a los *Länder* genera un fondo común que es distribuido en un 75% en función del número de habitantes de cada territorio y en un 25% en función de brecha fiscal. Este mecanismo tiene un efecto nivelador intenso.

Una vez producida esa primera ronda de nivelación, la capacidad fiscal per cápita de cada Estado es recalculada, incorporando un 64% de los ingresos locales y ponderando los habitantes para tener en cuenta que las ciudades estado son también municipios, así como los efectos de la baja densidad de algunos *Länder*. Las diferencias en capacidad fiscal que persistan se aplanan por medio de un esquema linealmente progresivo, con un tope a la redistribución. Sería una segunda nivelación

horizontal. A continuación, tiene lugar una primera ronda de transferencias desde el nivel central, con ayudas genéricas a los *Länder* más pobres, para eliminar un 77.5% de la brecha de aquellas regiones con menos del 99.5% de la capacidad fiscal media por habitante. Por último, las regiones de la antigua RDA, por sus deficiencias en infraestructuras y el elevado desempleo o por ser de reducida dimensión, perciben transferencias verticales específicas, determinadas legalmente hasta 2019, de destino libre.

Australia

El sistema federal australiano mantiene desde hace décadas su apuesta por una nivelación integral de la capacidad fiscal, compatible con una amplia autonomía en las decisiones de gasto para los estados. Esa búsqueda de la igualdad es especialmente importante en un territorio tan diverso como extenso y mal articulado. La nivelación es integral, pues pretende borrar las diferencias asociadas a la capacidad de obtención de ingresos así como a las necesidades de gasto, incluyendo en esta última categoría las necesidades de infraestructura derivadas de los cambios demográficos. El mecanismo procura asegurar a cada Estado la capacidad financiera para proveer a sus ciudadanos un nivel estándar de servicios.

La nivelación es integral y procura asegurar a cada estado la capacidad financiera para proveer a sus ciudadanos un nivel estándar de servicios.

La nivelación opera por medio de transferencias desde la Administración federal, que superan en los últimos ejercicios, el 50% de los ingresos de los estados. La Commonwealth Grants Commission (CGC), organismo independiente que gestiona el sistema, calcula el ingreso estándar o normativo de cada Estado por cada impuesto o tasa aplicando los tipos medios a las bases de cada uno y suma a estos recursos las transferencias federales condicionadas, para calcular las necesidades de nivelación. Por otro lado, la CGC

calcula el gasto necesario en cada Estado para garantizar un mismo tratamiento a los ciudadanos en el conjunto del territorio, teniendo en cuenta las características que afectan a la demanda efectiva de cada uno de los servicios y las que influyen en su coste unitario. También toma en consideración las necesidades de inversión y la capacidad o necesidad de financiación, pero prescinde de las diferencias derivadas de políticas discrecionales de los estados. La diferencia entre la capacidad fiscal y las necesidades de gasto para cada Estado nos ofrece el montante de las transferencias de nivelación per cápita necesarias.

Comparando cifras

El cuadro 1 sintetiza los principales resultados para los cuatro países en términos de reducción de las desigualdades y reordenación. Para cada uno de ellos recogemos la desviación típica y el coeficiente de correlación de Spearman de los recursos fiscales antes y después de los flujos niveladores².

En Estados Unidos las ayudas federales, que muestran una suave correlación negativa con el nivel de renta por habitante, contribuyen a reducir

ligeramente las desigualdades fiscales pero apenas afectan a la ordenación previa de los estados. El coeficiente de correlación de Spearman es muy elevado (0.93).

En Canadá el efecto de igualación es más intenso pero, como el mecanismo de nivelación incluye el respeto al principio de ordinalidad, el coeficiente de Spearman registra un valor elevado (0.82). La suave reordenación que se produce tiene lugar por ligeras diferencias en los recursos por habitante de las provincias que han sido objeto de nivelación.

El caso alemán es especialmente interesante. Con los resultados finales, la igualación es notable y la reordenación de los *Länder* especialmente intensa, con una singular inversión de las posiciones, ya que los estados metropolitanos y orientales son los que más recursos por habitante manejan, con independencia de su capacidad fiscal original. Si, en cambio, retiramos las transferencias específicas a las regiones orientales (fila 4 del cuadro 1) la reordenación se ve sensiblemente limitada, a pesar del efecto que provoca el ajuste poblacional de las ciudades estado.

Cuadro 1

Desviaciones estándar de la capacidad fiscal y los recursos totales y coeficiente de correlación de Spearman

País	Capacidad fiscal (Desviación típica)	Recursos totales (Desviación típica)	Coefficiente de Spearman
Estados Unidos	62,39	48,77	0,93
Canadá	35,92	20,52	0,82
Alemania	31,52	14,00	-0,18
Alemania (sin subsidios específicos)	31,52	12,98	0,70
Australia	16,00	39,00	0,38
Australia (sin Territorios del Norte)	17,40	5,80	0,22

Notas: Todas las cifras aparecen en términos per cápita y normalizadas respecto a la media de cada país, que se iguala a 100 para facilitar las comparaciones. Para Estados Unidos la capacidad fiscal se mide como los ingresos autónomos no financieros. Para el caso de Alemania, la variable capacidad son los recursos propios normativos sin IVA. Para Australia en los dos casos se ofrecen las cifras normativas.

Fuentes: Elaboración propia a partir de CBO (2013), GAO (2012), CGC (2012), Deutsche Bank (2012).

² La primera nos da una idea de la dispersión de los datos respecto a la media, que hacemos 100 en todos los casos para facilitar comparaciones entre países. Por su parte, el coeficiente de correlación de Spearman mide el parecido en la ordenación que hacen dos variables; en nuestro caso, la capacidad fiscal per cápita y la financiación total per cápita. El coeficiente varía entre 1 (lo que significa que el orden es idéntico) y -1 (el orden es el inverso). Un valor 0 significa que no existe ninguna relación en el orden que reflejan ambas variables.

Por último, en Australia se da la aparente paradoja de que la nivelación aumenta la distancia entre territorios. Pero ello es consecuencia de los fuertes flujos financieros que se canalizan hacia los Territorios del Norte, que presentan unas necesidades de gasto per cápita extraordinariamente altas. Al excluirlos del cálculo, la desviación típica cae de la primera a la segunda columna. En todo caso, el coeficiente de Spearman en Australia indica que la reordenación es sustancial, como resultado lógico de tener en cuenta los factores de coste de prestación de los servicios.

La reordenación en España: una visión crítica

El Estatuto de Autonomía de Cataluña (EAC), aprobado en 2006, recoge una versión del principio de ordinalidad o no reordenación³, que ha sido avalado, con alguna restricción interpretativa, por el Tribunal Constitucional (STC 31/2010, FJ 134).

Tomado en un sentido literal, la formulación del principio de no reordenación del EAC remite a dos universos diferentes aunque interconectados. Por una parte, el de las magnitudes macroeconómicas, como son las rentas por habitante. Por otra, el de los flujos fiscales verticales o mecanismos de nivelación. Su puesta en práctica exigiría construir una nueva magnitud estadística que detrajese de la renta de cada comunidad las transferencias de nivelación percibidas, para, a continuación limitar estas hasta que se respetase el orden inicial. De la Fuente y Gundín (2008) optan por restar de la Renta Familiar Disponible Bruta por habitante la financiación efectiva regional a competencias homogéneas, también en términos per cápita, o bien el Fondo de Suficiencia previsto en el modelo de financiación autonómica. En ambos supuestos y con datos del ejercicio de 2002, ese cálculo tendría efectos muy limitados, pues solamente alteraría la posición relativa de Cataluña y La Rioja.

Tomado en sentido conforme a la práctica en otros países (Canadá, Alemania) y a la literatura académica española e internacional, el principio de no reordenación compara la capacidad fiscal autónoma por habitante y los recursos per cápita después de la nivelación, para exigir que el orden de las comunidades sea el mismo en ambos casos (Bosch, 2006). Esta interpretación es la más extendida, inclusive fuera del ámbito académico (Cercle d'Economia, 2012). Pero, como Zabalza (2007) explica con claridad, no es la formulación literal del EAC.

El EAC, tomado en su conjunto, preveía una financiación para las comunidades autónomas que debía cubrir las necesidades de gasto correctamente calculadas, pero limitando la nivelación a los servicios básicos considerados esenciales y garantizando el respeto al principio de no reordenación. Las estimaciones de sus efectos en términos de nivelación indicaban una reducción del impacto redistributivo, ganando recursos y posiciones Baleares, Madrid, Cataluña y Valencia, pero con indeterminación sobre los resultados en función del nivel de renta por habitante de las comunidades (De la Fuente y Gundín, 2007).

La reforma del modelo de financiación que entró en vigor en 2009 (Ley 22/2009) introdujo algunos de los criterios del EAC, la ordinalidad (De la Fuente, 2010; Garcimartín, Díaz de Sarralde y Ruiz-Huerta, 2011). Las comunidades autónomas de régimen común gestionan tributos cedidos, total o parcialmente, por la hacienda central: suponen globalmente un 85% de los recursos del modelo de financiación. El resto de los recursos provienen de transferencias de la Administración Central⁴. Cada comunidad conserva un 25% de su capacidad tributaria y aporta el resto a un fondo común (Fondo de Garantía de Servicios Públicos Fundamentales), distribuido en función de las necesidades de gasto (que, partiendo de la población, tienen en cuenta la demanda y el coste diferenciales de cada comunidad). Si el esquema

³ En su artículo 206.5 dice que: "el Estado garantizará que la aplicación de los mecanismos de nivelación no altere en ningún caso la posición de Cataluña en la ordenación de renta per cápita antes de la nivelación".

⁴ Y aún existirían recursos externos al modelo: ingresos patrimoniales, tributos propios, transferencias de capital, endeudamiento.

se detuviese en este punto hubiésemos tenido una aproximación a la nivelación parcial. Pero, a continuación, se introduce un nuevo instrumento (el Fondo de Suficiencia Global), que corrige esta distribución para ajustarla al resultado de atender al statu quo y añadirle el reparto de los recursos adicionales comprometidos, realizado con criterios independientes del aplicado al otro Fondo. Además, se introducen los fondos de cooperación y competitividad, que si bien amortiguan las diferencias en capacidad de gasto efectiva entre comunidades alejan de nuevo las cifras finales por habitante de la aplicación de los criterios de necesidad de gasto. A partir de los valores del año base así obtenidos, la expansión demográfica y el crecimiento tanto de las bases fiscales como del fondo de suficiencia condicionarán los resultados dinámicos del modelo en términos de nivelación,

produciendo los resultados para un ejercicio determinado, en nuestro caso 2011.

Una evaluación reciente (Bosch, 2012) constata que la aplicación del modelo ha limitado la redistribución. Por otro lado, la forma en la que se estiman los costes diferenciales dista mucho del grado de sofisticación alcanzado en Australia, por ejemplo. Sin duda, es necesario mejorar en el cómputo técnico de las necesidades de gasto per cápita en España. Pero, sobre todo, el modelo se desvía notablemente de la aplicación del concepto de habitante ajustado; esto es, teniendo en cuenta solamente los diferenciales en la demanda de servicios derivada de la estructura de la población y el coste per cápita en cada territorio por sus características geográficas. La explicación radica, como hemos observado, en la existencia de diversas y

Cuadro 2

Capacidad fiscal, financiación del sistema y habitantes ajustados para las CC.AA. de régimen común

CC.AA.	Capacidad fiscal por habitante	Recursos del sistema por habitante	Población ajustada sobre población
Cataluña	119,13	99,40	99,14
Galicia	91,17	110,91	106,13
Andalucía	79,90	93,89	98,01
Asturias	106,65	112,60	103,80
Cantabria	114,40	124,27	99,78
La Rioja	103,16	120,65	101,72
Murcia	83,54	93,14	97,81
C.Valenciana	93,73	93,58	98,32
Aragón	114,61	116,32	105,21
Castilla-La Mancha	85,44	103,42	104,91
Canarias	42,23	88,24	103,50
Extremadura	76,17	114,50	105,10
I. Baleares	121,69	100,82	99,89
Madrid	134,18	95,51	94,57
Castilla y León	101,47	116,27	107,15
Total	100,00	100,00	100,00
Desviación Típica	22,87	11,55	3,74
Desviación típica (sin Canarias)	17,06	10,84	3,85
Coeficiente de Spearman respecto a capacidad fiscal		0,17	-0,16

Nota: En todos los casos, las variables aparecen estandarizadas respecto a la media, igualdad a 100.

Fuente: Elaboración propia.

sustanciales modulaciones (respeto, aunque parcial, a la capacidad fiscal; índices de actualización no homogéneos) y correcciones (Fondo de Suficiencia Global y Fondos de Convergencia).

En consecuencia, la financiación per cápita proporcionada por el modelo de financiación de régimen común es muy diferente de la que correspondería si se aplicase de forma estricta el índice de los habitantes ajustados; es decir, las necesidades de gasto. En particular, la desviación típica aumenta muy sustancialmente. El cuadro 2 muestra para cada CC.AA. de régimen común la capacidad fiscal, los recursos por habitante⁵ y la financiación per cápita que le correspondería a cada autonomía en el caso de que se utilizasen los habitantes ajustados. Todo ello aparece expresado en cada caso respecto a la media que se iguala a 100.

Las cifras ponen de manifiesto la intensa reordenación de las comunidades, con valores muy bajos del coeficiente de Spearman entre la capacidad fiscal y los recursos por habitante o la población ajustada, que determinaría la financiación por habitante si se respetasen escrupulosamente las necesidades de gasto definidas por el modelo.

Con los valores del cuadro 1, que muestran los resultados correspondientes a los cuatro países federales considerados en el apartado anterior, podemos contextualizar los resultados obtenidos para España. La capacidad fiscal por habitante se distribuye de forma más homogénea, con valores cercanos a los de Australia. La nivelación ejercida por el sistema de financiación reduce el diferencial entre comunidades entre un 40% y un 50%⁶, situándolo a un nivel similar al de Alemania.

Los recursos por habitante de las CC.AA. de régimen común hubiesen sido sustancialmente más parecidos de aplicar sin más el índice de

habitantes ajustados. Pero también en este caso el coeficiente de correlación de Spearman con la capacidad fiscal es próximo a cero. La capacidad

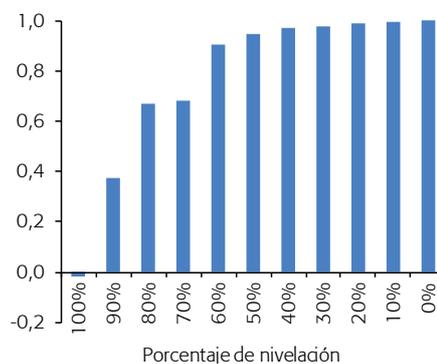
La nivelación ejercida por el sistema de financiación reduce el diferencial entre comunidades autónomas entre un 40% y un 50%, situándolo a un nivel similar al de Alemania.

fiscal no determina la financiación total; y la ordenación de las comunidades por capacidad fiscal poco se parece al *ranking* de necesidades de gasto, al igual que sucede en Australia.

Un ejercicio de simulación que presentamos en el gráfico 1 y que se detalla en Lago y Fernández (2014)⁷, muestra que la reordenación es la norma cuando se nivelan plenamente las necesidades de gasto; y que la no reordenación exige limitar la nivelación. Lógicamente, si reducimos el porcentaje de nivelación, aumenta la

Gráfico 1

Correlación de Spearman entre capacidad fiscal y necesidad de gasto nivelada en función del porcentaje de nivelación establecido



Fuente: Elaboración propia.

⁵ En concreto, son los recursos que proporciona el sistema de financiación, con criterio normativo y a competencias homogéneas por habitante real. Deja fuera así los ingresos financieros, los menores o mayores recursos derivados del ejercicio de la capacidad normativa, la financiación de las competencias no homogéneas, los ingresos patrimoniales y de la tributación propia o las transferencias de capital.

⁶ Dependiendo de si incluimos o no a Canarias en el cálculo.

⁷ Los autores agradecen la valiosa ayuda de Patricio Sánchez (Universidad de Vigo) en el cómputo de las simulaciones.

correlación. A medida que nos desplazamos en el gráfico hacia la derecha, la alteración de *rankings* se convierte en algo más extraordinario. Pero solo eliminando la nivelación garantizamos que no se produzca ninguna reordenación por pequeña y excepcional que sea. En todo caso y esto es importante remarcarlo, si en vez de la desviación típica de los habitantes ajustados utilizásemos en la simulación la que corresponde a la financiación per cápita observada (que la triplica), el porcentaje de nivelación debería caer comparativamente más para alcanzar los mismos valores del coeficiente de Spearman: el recorte necesario en el grado de nivelación tenderá a ser mayor para respetar el principio de ordinalidad cuanto más diferentes sean las necesidades de gasto per cápita.

Conclusión

La experiencia de los países federales considerados indica la complejidad de las relaciones entre la aplicación de criterios de nivelación y la no reordenación del *ranking* de estados, provincias o regiones según la capacidad fiscal. Si el objetivo de igualación queda limitado a la aproximación de las capacidades de gasto por habitante es posible reducir considerablemente el nivel de desigualdad de partida sin alterar de forma marcada el orden inicial, como muestra la experiencia de Canadá, o de Alemania antes de la última ronda de transferencias verticales. Si, en cambio, el objetivo se traslada a una nivelación integral, incorporando la atención a las diferencias en los costes de provisión de los servicios por las características diversas de los territorios o por la intensidad diferencial de la demanda, normalmente por criterios sociodemográficos, la reordenación de los territorios pasa a ser la norma, como muestra el caso australiano.

En España, hasta el año 2009, el sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común pretendía una nivelación integral, aunque aplicaba este criterio por medio de métodos imperfectos. Por tanto, se situaba en el segundo de los escenarios. El Estatuto de Autonomía de Cataluña de 2006 impulsó una revisión del modelo de financiación para que la nivelación

fuese parcial y se respetase el principio de no reordenación de las comunidades en función de su capacidad tributaria por habitante. Sin embargo, los resultados efectivos del modelo ponen en evidencia una notable reordenación, estadísticamente similar a Australia; o a Alemania cuando se incorporan los subsidios a los *Länder* menos desarrollados.

Finalmente, el ejercicio de simulación nos indica que con nivelación integral y plena, la reordenación de las comunidades es un resultado lógico. Incluso cuando los diferenciales en las necesidades de gasto per cápita son bajos. Evitarla pasa por reducir el grado de nivelación. Una reducción que deberá ser mayor cuanto más importancia tengan los diferenciales en las necesidades de gasto per cápita.

Referencias

- BOSCH, N. (2006), "El model de finançament autonòmic del Projecte de reforma de l'Estatut de Catalunya", *Revista Catalana de Dret Public*, 32: 15-36.
- (2012), "La financiación autonómica: presente y futuro", *Papeles de Economía Española*, 133: 164-171.
- CERCLE D'ECONOMIA (2012), *La reivindicació d'un nou Pacte Fiscal i la imprescindible reforma de l'Estat de les Autonomies*, julio, Barcelona.
- COMMONWEALTH GRANTS COMMISSION (CGC) (2010), *Report on GST Revenue Sharing Relativities, 2010 Review*, Australia Government, Canberra.
- CONGRESS BUDGETARY OFFICE (CBO) (2013), *Federal Grants to State and Local Governments*, Congress of the United States, Marzo de 2013, Washington D.C.
- DE LA FUENTE, A. (2010), "El nuevo sistema de financiación regional: un análisis crítico y proyecciones para 2009", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 195-(4/2010): 91-138.
- DE LA FUENTE, A. y GUNDÍN, M. (2007), "La financiación autonómica en los nuevos estatutos regionales", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 182-(3/2007): 163-199.

- (2008), *La financiación regional en España y en cuatro países federales*, CIEF-Fundación Caixa Galicia, 2008, Santiago de Compostela.
- DESSEIN NATIONAL: *remettre la péréquation sur la bonne voie*, Ministère des Finances, mayo de 2006. (www.eqttff-pfft.ca).
- DEUTSCHE BANK (2012), "The Development of State Government Finances in Germany since 2005", *Deutsche Bank Monthly Report*, octubre.
- LAGO, S. y X. FERNÁNDEZ (2014), "Los límites a la redistribución entre territorios. Análisis comparado y simulaciones para el caso español", *Documento de trabajo*, 739, de próxima aparición.
- GARCIMARTÍN, C.; DÍAZ DE SARRALDE, S. y J. RUIZ-HUERTA, (2011), "La reforma del modelo de financiación autonómica. Implicaciones sobre su capacidad de convergencia", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 197-(2/2011): 67-85.
- LEY 22/2009, de 18 de diciembre, por la que se regula el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común y Ciudades con Estatuto de Autonomía y se modifican determinadas normas tributarias, (B.O.E. 19.12.2009).
- GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE (2012), *State and Local Governments' Fiscal Outlook*, United States Government Accountability Office, Abril 2012, Washington D.C.
- WERNER, J. (2008), "Fiscal Equalisation among the states in Germany", *WP 02-2008*, Institut of Local Public Finance.
- GROUPE D'EXPERTS SUR LA PÉRÉQUATION ET LA FORMULE DE FINANCEMENT DES TERRITOIRES (2006), *Pour réaliser un*
- ZABALZA, A. (2007), "La financiación autonómica en el Estatuto de Cataluña", *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 181-(2/2007): 119-161.

Fragmentación financiera y ruptura de la transmisión de la política monetaria en la eurozona

Vicente Esteve* y María A. Prats**

La crisis financiera y los problemas derivados de su posterior agravamiento, del deterioro de las condiciones fiscales y de la situación de fragilidad de los sistemas bancarios de algunos países europeos, contribuyeron a incrementar el grado de fragmentación de los principales mercados financieros europeos, la ruptura de la transmisión monetaria, y el deterioro de las variables macroeconómicas en la eurozona.

En este contexto comenzó a cobrar fuerza la posibilidad de reversibilidad del euro, que alimentó la escalada de las primas de riesgo de los países bajo tensión y abrió la fase sistémica de la crisis. Para atajar este escenario de retroalimentación de la crisis ha sido necesario acometer un intenso proceso de ajuste económico y de reformas estructurales por parte de los Gobiernos con economías muy afectadas; una acción firme del Banco Central Europeo en defensa de la moneda única; y finalmente, el impulso de las autoridades europeas para avanzar hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria.

Riesgo sistémico y acción del Banco Central Europeo frente a la crisis

Han pasado ya más de seis años desde la gestación en Estados Unidos de la actual crisis internacional. En agosto de 2007, BNP Paribas tuvo que acudir al rescate de tres de sus principales fondos de inversión afectados por una elevada exposición a activos de titulización de hipotecas de alto riesgo (*subprime*) que comenzaron a revelar síntomas de una intensa carencia de liquidez en los mercados

financieros. En septiembre de 2007 se producía el rescate de Northern Rock en el Reino Unido y en marzo de 2008 el colapso de Bear Stearns, uno de los bancos de inversión más importantes de EE.UU. Desde entonces, y como consecuencia de la burbuja inmobiliaria americana que alentó una feroz comercialización financiera mundial de paquetes estructurados con una elevada presencia de hipotecas *subprime*, comenzaron a registrarse y a hacerse patentes a nivel internacional los efectos de la propagación de riesgos que alcanza-

* Universidad de Valencia, Universidad de La Laguna y Universidad de Alcalá.

** Universidad de Murcia.

ría su punto máximo cuando, en septiembre de 2008, se produjo la quiebra de Lehman Brothers.

Con el fin de visualizar el efecto explosivo de las turbulencias financieras de estos primeros momentos y su desarrollo posterior, el gráfico 1 recoge la evolución del indicador de riesgo sistémico CISS (*Composite Indicator of Systemic Stress*). Este nuevo índice, elaborado por el Banco Central Europeo (BCE), constituye una herramienta de trabajo para que la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), encargada de la supervisión macroprudencial, pueda identificar, evaluar y realizar un seguimiento del nivel de fricciones, tensiones y presiones existentes en el sistema financiero europeo.

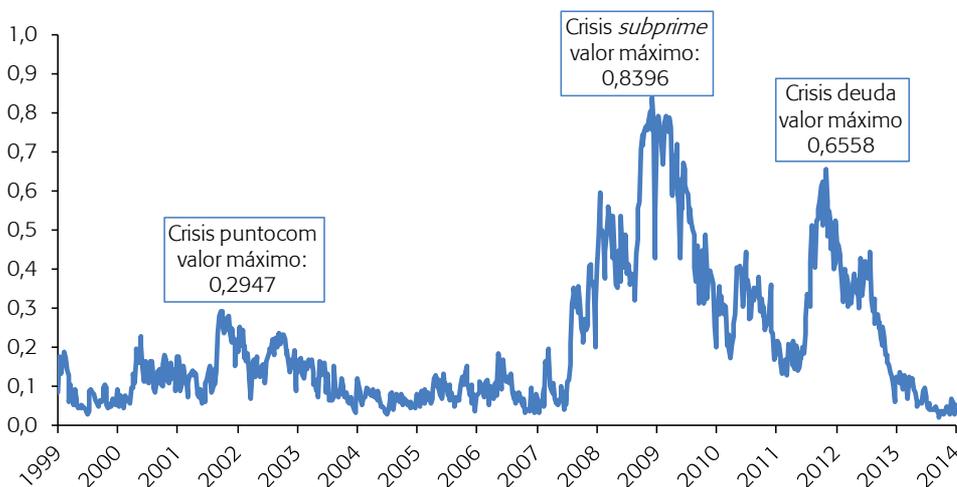
Como se observa en el gráfico, el indicador captura el estrés derivado de la crisis *subprime* y alcanza el valor máximo de inestabilidad global en diciembre de 2008 (0,84) y su mínimo histórico en el inicio de 2014. El valor máximo del indicador no tiene parangón con ninguna de las crisis anteriores ni posteriores; este momento marca el inicio de la Gran Recesión, caracterizada por una ausencia total de la liquidez mundial y una escalada galopante de los riesgos financieros. A partir de

aquí la crisis comenzó a propagarse rápidamente a la economía real. En la eurozona, la crisis financiera devino en una crisis de deuda soberana con connotaciones muy específicas en los países del área en situación más vulnerable: Grecia, Irlanda, Portugal pero también España e Italia, dos de las principales economías de la eurozona. El valor del indicador refleja a partir de mayo de 2010, con el inicio de la crisis de la deuda griega, una elevada inestabilidad que alcanza su punto álgido en noviembre de 2011 (0,66).

Los problemas derivados del agravamiento de la crisis financiera, del deterioro de las condiciones fiscales y de la situación de fragilidad de los sistemas bancarios de algunos países europeos, contribuyeron a incrementar el grado de fragmentación de los principales mercados financieros europeos y el deterioro de las variables macroeconómicas en la eurozona. En este contexto comenzó a cobrar fuerza la posibilidad de reversibilidad de la moneda única, que alimentó la escalada de las primas de riesgo de los países bajo tensión y abrió la fase sistémica de la crisis. Para atajar este escenario nefasto de retroalimentación de la crisis ha sido necesaria una acción decidida desde tres frentes: un intenso proceso de ajuste económico

Gráfico 1

Evolución del indicador de riesgo sistémico CISS



Nota: Última observación 03/01/2014.

Fuente: BCE.

y de reformas estructurales desarrollado por los Gobiernos de los países con economías afectadas; una acción firme del Banco Central en defensa de la moneda única; y finalmente, el impulso que desde la Comisión y el Consejo Europeo se ha dado para la materialización de la unión bancaria europea, que descansará en tres pilares: un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), en el que el BCE asumirá en otoño de 2014 sus nuevas funciones de supervisión bancaria; un fondo garantía depósitos común; y un Mecanismo Único de Resolución de entidades de crédito (MUR) (Malo de Molina, 2013).

La brecha entre países no sometidos a estrés, como Alemania, Finlandia, Holanda o Luxemburgo, y la de aquellos en situación más comprometida, como España, Italia, Portugal, Grecia o Irlanda, tardará probablemente un largo tiempo en cerrarse definitivamente.

La crisis no ha concluido, pero parece que la fase más aguda ya ha remitido aunque los problemas latentes requerirán todavía mucho tiempo, especialmente la ruptura del mecanismo de transmisión monetaria y la fragmentación financiera provocada por la combinación de riesgos bancarios y soberanos. La brecha entre países no sometidos a estrés, como Alemania, Finlandia, Holanda o Luxemburgo, y la de aquellos en situación más comprometida, como España, Italia, Portugal, Grecia o Irlanda, tardará probablemente un largo tiempo en cerrarse definitivamente.

La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis internacional

El BCE ha ido adaptando su respuesta frente a la crisis, combinando el manejo de los instrumentos ordinarios de política monetaria con la introducción de medidas extraordinarias, también denominadas medidas no convencionales. En términos generales la estrategia del BCE coincide con la adoptada por la Reserva Federal de EE.UU. (RF) y por el Banco de Inglaterra (BI) —para mayor deta-

lle sobre las medidas adoptadas por la Reserva Federal de EE.UU. y el Banco de Inglaterra véase Esteve y Prats (2011) y L'Hotellerie-Fallois y Vallés (2013)—. Las diferencias en la aplicación de los instrumentos se explican por las limitaciones que impone al BCE el Tratado de Lisboa y su propio estatuto, y se concretan en los siguientes aspectos:

- El BCE tiene un objetivo único de estabilidad de precios, mientras que la RF y el BI tienen un objetivo adicional de empleo.
- El BCE es la única autoridad competente en política monetaria, mientras que el ámbito de la política económica recae en diecisiete Estados soberanos, con sus respectivos Tesoros y Parlamentos, con lo que las interacciones monetaria y fiscal son más complejas que en EE.UU. y en el Reino Unido.
- El BCE tiene prohibido financiar al sector público, con lo que no puede adquirir deuda en los mercados primarios y tampoco puede ejercer funciones de prestamista de último recurso de los Estados.
- El BCE no puede actuar como prestamista de última instancia de una entidad de crédito con problemas. La provisión urgente de liquidez (Programa ELA, *Emergency Liquidity Assistance*) se tiene que llevar a cabo a través del banco central nacional correspondiente.
- Las únicas contrapartidas válidas para las operaciones de política monetaria del BCE son las entidades de crédito de la eurozona, con lo que no es posible inyectar liquidez directamente a familias o empresas no financieras.
- Todas las operaciones de inyección de liquidez tienen que estar respaldadas por activos de garantía (colaterales).

La estrategia global del BCE se resume en dos grandes acciones:

- La disminución del tipo oficial hasta alcanzar una cota fija y muy próxima a cero. Esta

acción ha reducido el margen de actuación de la política monetaria, basada exclusivamente en una política de tipos de interés, y por tanto la capacidad del BCE de introducir nuevos estímulos con este instrumento cuando el tipo oficial alcanza valores muy bajos.

El gráfico 2 muestra el perfil de los tipos oficiales del BCE, la RF y el BI entre enero de 2007 y enero de 2014. La posibilidad de una fuerte recesión y el aumento del riesgo de deflación originaron un recorte del tipo oficial, entre octubre de 2008 y mayo de 2009, de 325 puntos básicos, hasta situarlo en el 1%. Desde noviembre de 2013 está situado en el 0,25%, su mínimo histórico; el mismo nivel que el fijado en EE.UU. en diciembre de 2008, y por debajo del vigente en el Reino Unido desde marzo de 2009.

- La introducción de instrumentos no estándar (medidas no convencionales de política monetaria) ha permitido el desarrollo de una política de cantidades superando los límites de la política de tipos de interés en entor-

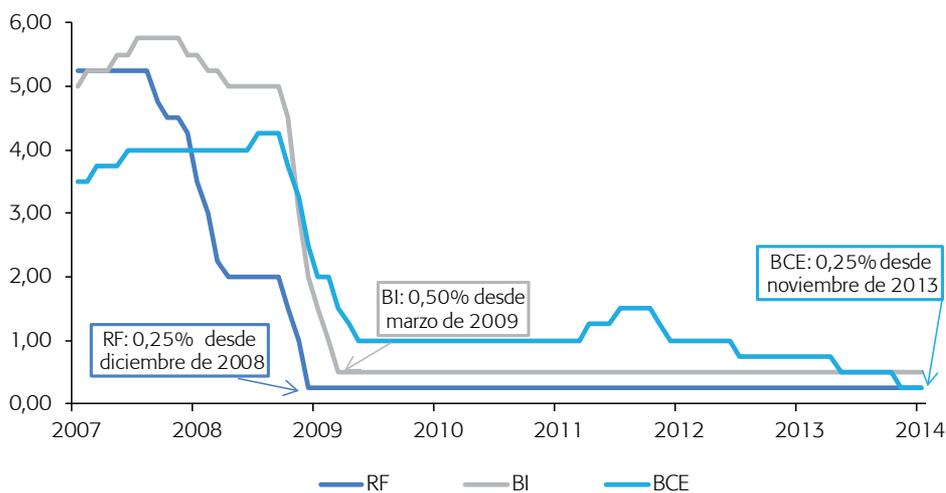
nos de tipos cero. Las acciones que engloba esta vía han provocado una expansión del balance del BCE, así como un cambio en su composición y en su perfil de riesgo.

El gráfico 3 muestra la trayectoria de los tres bancos centrales en el período que va de enero de 2007 a enero de 2014. Claramente se puede apreciar el efecto que han tenido las medidas no convencionales de política monetaria sobre los balances de los bancos centrales y las diferentes trayectorias seguidas. El Banco Central Europeo ha registrado el menor aumento de los tres balances. Desde enero de 2007, la RF y el BI han multiplicado su balance por 4,6 y 4,7, respectivamente, como consecuencia de una clara, contundente y decidida política de compra de activos. La expansión del balance del BCE alcanzó su punto máximo cuando su balance se multiplicó por 2,7 en junio de 2012 debido al fuerte impulso de las inyecciones masivas de liquidez. Desde entonces, las amortizaciones de los programas de compras de activos públicos y privados, la disminución de la partida del programa ELA, y las amortizaciones

Gráfico 2

Evolución de los tipos oficiales

Porcentaje



Nota: Última observación 03/01/2014.

Fuentes: BCE, RF, y BI.

Gráfico 3

Expansión del Balance Bancos Centrales Activo=Pasivo, 1 enero 2007=100



Nota: Última observación 01/01/2014.

Fuente: BCE y cálculos.

anticipadas de la liquidez inyectada masivamente explican la trayectoria de contracción del balance del BCE.

Con el fin de abordar el conjunto de acciones emprendidas por el BCE frente a la crisis internacional vamos a dividir el espacio temporal en el que se aplican en dos etapas, la crisis financiera y la crisis de deuda soberana, como se resume en el cuadro 1. Esta división no quiere decir que la crisis financiera se haya dado por concluida sino que además de ella surgen factores relacionados con el deterioro de las economías periféricas que

se van añadiendo a los anteriores, generando una espiral de deterioro de las condiciones macroeconómicas, en el que el fantasma de la deflación e incluso la posibilidad de ruptura del euro pusieron de manifiesto la necesidad de introducir avances más firmes y decididos en el ámbito de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

Fase primera o fase inicial de la crisis financiera (agosto 2007-septiembre 2008)

Hasta septiembre de 2008, las medidas adoptadas en esta fase fueron de dos tipos: medidas

Cuadro 1

Fases en el desarrollo de la crisis internacional

Crisis financiera	Fase primera o fase inicial de la crisis financiera	agosto de 2007 - septiembre de 2008
	Fase segunda o de agudización de la crisis financiera	octubre de 2008 - diciembre de 2009
Crisis de deuda soberana	Fase tercera o de inicio de la crisis de deuda soberana	enero de 2010 - junio de 2011
	Fase cuarta o fase sistémica de la crisis de deuda soberana	julio de 2011- febrero de 2012
	Fase quinta o de agravamiento de la fase sistémica	marzo de 2012 - noviembre de 2012
	Fase sexta o de impulso hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria	desde diciembre de 2012 - actualidad

Fuente: Elaboración propia.

de gestión de liquidez y medidas adoptadas en colaboración con otros bancos centrales.

Las medidas de gestión de liquidez tuvieron un triple objetivo: disminuir las tensiones en los mercados mayoristas de liquidez aumentando el volumen y el número de operaciones de financiación a plazos más largos (OFPML) con operaciones complementarias a tres y seis meses; conseguir que el EONIA, que es el tipo de interés a un día de las operaciones interbancarias de depósito no garantizadas (Euro OverNight Index Average) se mantuviera en el entorno del tipo de intervención oficial para seguir garantizando la transmisión de la política monetaria; y mejorar la distribución de la liquidez en el sistema con la ampliación de garantías y contrapartidas. Por otro lado, también se incorporaron líneas de inyección de liquidez en moneda extranjera, fundamentalmente en dólares, realizadas mediante operaciones *swap* y pactadas entre los bancos centrales.

Todas las medidas implementadas por el BCE se realizaron sin necesidad de modificar ni el marco operativo para la instrumentación de la política monetaria ni el tamaño de su balance. El tipo

oficial permaneció constante, incluso con algún ligero repunte al alza en julio de 2008.

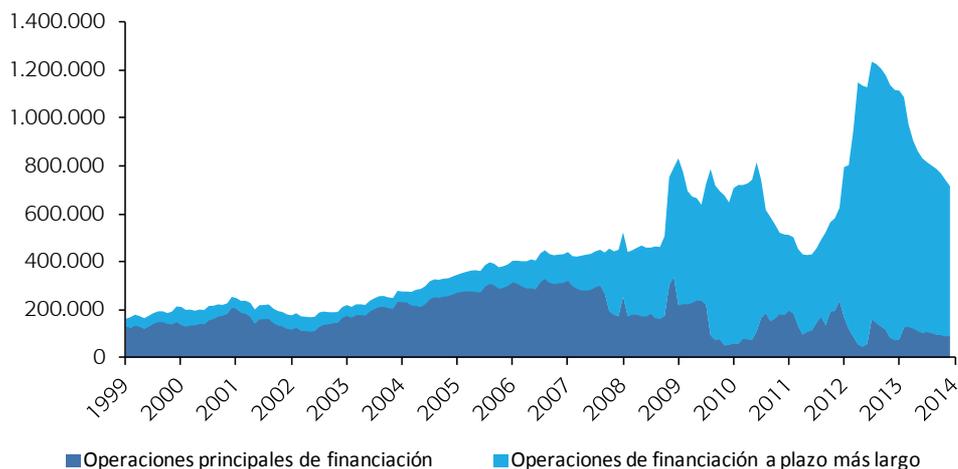
Fase segunda o de agudización de la crisis financiera (octubre 2008-diciembre 2009)

A partir de este momento, las acciones de política monetaria tienen un calado mayor y los tipos oficiales comienzan a precipitarse hacia mínimos históricos. En octubre de 2008, el BCE puso en marcha un conjunto de medidas excepcionales, denominadas Medidas de Apoyo Reforzado al Crédito. Con estas medidas se inicia la implementación de una política monetaria no convencional que tiene como objetivo conseguir que el flujo de crédito a la economía se mantenga muy por encima de los niveles que se alcanzarían mediante los instrumentos convencionales con rebajas del tipo oficial (tipo de interés de las operaciones principales de financiación, OPF) y el estrechamiento de las bandas de fluctuación de las facilidades permanentes de crédito y depósito. En mayo de 2009 el tipo oficial se situó en el 1% y la banda entre el tipo de interés de las OPF y el tipo de la facilidad de depósito se redujo de 100 a 75 puntos básicos. Las medidas no convencionales

Gráfico 4

Operaciones de inyección de liquidez: OPF y OFPML

Volúmenes en millones de euros



Nota: Última observación diciembre de 2013.

Fuente: BCE.

conlleven la expansión del balance del BCE y se concretan en las siguientes acciones:

- El suministro ilimitado de liquidez a las entidades de crédito: las OPF y las OFPML pasan a adjudicarse mediante subastas a tipo fijo con adjudicación plena.
- La ampliación de la lista de activos aceptados como garantía y la reducción de las exigencias de *rating*.
- La prolongación del plazo de vencimiento de las OFPML mediante inyecciones adicionales a 6 meses y a 12 meses (desde junio de 2009), con lo que este instrumento se convierte en la principal vía de atención de las necesidades de liquidez de las entidades de crédito de la eurozona. En el gráfico 4 se aprecia su potenciación frente a las OPF que habían sido, hasta ese momento, el instrumento básico de inyección de liquidez.
- La provisión de liquidez en moneda extranjera mediante operaciones *swap* fundamentalmente en dólares.
- La realización de adquisiciones directas en el mercado de bonos garantizados o *covered bonds* (tipo cédulas hipotecarias en España). En julio de 2009, se introduce el primer programa de adquisición de bonos garantizados emitidos en la eurozona y denominados en euros, con una duración de un año, por un importe de 60 mil millones de euros y con el objetivo de mejorar la liquidez en este importante segmento de los mercados europeos de deuda privada. Los activos fueron adquiridos por el BCE a vencimiento, con plazos entre 3 y 7 años. Este programa consiguió aumentar la amplitud y profundidad de este mercado, con un significativo incremento del número de emisores y de saldos vivos en algunos mercados nacionales.

A finales de 2009, el resultado satisfactorio de la aplicación de las medidas adoptadas y la mejora observada en las condiciones de financiación en la eurozona, llevó al Consejo de Gobierno del BCE

a anunciar el inicio de la retirada gradual de las medidas no convencionales a partir del primer trimestre de 2010.

Fase tercera o de inicio de la crisis de deuda soberana (enero 2010-junio 2011)

A principios de 2010, cuando ya se estaba diseñando la estrategia de salida de la crisis, comenzaron a manifestarse las primeras tensiones en Grecia. Desde entonces, la desconfianza de los mercados sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas de los países periféricos de la eurozona (Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia) fue en aumento, alcanzando su punto crítico el 23 de abril de 2010 con la petición de rescate a la UE y al FMI por parte del Gobierno griego.

La respuesta del BCE, a la llamada desde entonces crisis de deuda soberana, fue la introducción de una nueva medida extraordinaria: el Programa para el Mercado de Valores (PMV), con el que se pretendía evitar el contagio a otros países de la UEM y mejorar la transmisión monetaria.

El PMV permite a los bancos centrales del Eurosistema: comprar en el mercado secundario deuda pública emitida por los Estados miembros en euros; y adquirir en los mercados primario y secundario, instrumentos de renta fija negociables emitidos por entidades privadas constituidas en la eurozona. Este programa introduce dos limitaciones: en primer lugar que las compras del PMV sean neutrales, lo que implica que las intervenciones se han de esterilizar con la captación de depósitos a plazo fijo que permitan reabsorber la liquidez inyectada por el programa de compras. En segundo lugar, que las compras de deuda soberana no vayan dirigidas a financiar a los Estados miembros, de lo contrario se vulneraría el artículo 123 Tratado de Lisboa y el artículo 21 del Estatuto del BCE (donde expresamente se prohíbe que el BCE sea prestamista de último recurso de los Estados miembros). El PMV no pudo evitar la petición de rescate de Irlanda en noviembre de 2010, ni de Portugal en abril de 2011.

Además, en octubre de 2010 y con el fin de aumentar las líneas complementarias de inyección

de liquidez el BCE introdujo el Segundo Programa de Bonos Garantizados, con una duración también de un año y una dotación de 40.000 millones de euros, de los que solo se cubrieron una pequeña parte debido al impulso que tomó el mercado primario de estos títulos. El tipo de interés oficial fue elevado en dos ocasiones hasta situarlo al finalizar esta fase en el 1,5%.

Fase cuarta o fase sistémica de la crisis de deuda soberana (julio 2011-febrero 2012)

A partir del verano de 2011, en un contexto de gran deterioro macroeconómico, se intensificó la inestabilidad por la interacción entre los riesgos soberanos y bancarios. A partir de julio de 2011 comienza la reactivación, con mayor intensidad, del programa de compras de deuda soberana, fundamentalmente de Italia y España y se produce la solicitud del segundo rescate de Grecia.

El PMV alcanzó su punto álgido en el mes de marzo de 2012 con compras de deuda por valor de 219.500 millones de euros. Desde esa fecha, el BCE no volvió a realizar más compras con este programa que quedó paralizado. Las adquisiciones masivas de deuda soberana en los mercados secundarios por parte del BCE estaban afectando indirecta y positivamente, en términos de rentabilidad y prima de riesgo, al país titular de la deuda adquirida con lo que el PMV comenzó a ser interpretado por los mercados como un instrumento de rescate encubierto, que podría tener consecuencias reputacionales para el BCE, quien finalmente determinó su paralización.

En este clima de intensificación de la crisis soberana cundió la preocupación sobre el grado de afectación de los bancos al riesgo soberano. Esto supuso que los mercados comenzaran a repercutir a las entidades bancarias de los países periféricos el riesgo-país, independientemente de que sus balances estuvieran afectados. El número de entidades bancarias a las que se les vedaba el acceso a la financiación mayorista fue cada vez mayor y la discriminación alcanzó también a las entidades italianas y españolas. Pese a la disminución del tipo oficial al 1,25%, en noviembre de

2011, la necesidad de introducir nuevas medidas para paliar esta grave situación de deterioro de las condiciones de liquidez y de fraccionamiento del sistema financiero europeo culminó con la puesta en marcha de las siguientes acciones anunciadas en diciembre de 2011:

- La reducción del tipo oficial al 1%.
- El aumento de las garantías aceptadas como colateral en las operaciones de inyección de liquidez continuando con la política de flexibilización del *rating* iniciada en octubre de 2008.
- La modificación a la baja del coeficiente mensual de reservas mínimas, un instrumento que desde el inicio de la eurozona no había sufrido ningún cambio en su composición ni en su nivel. La reducción desde el 2% al 1% implicó una inyección de liquidez de 103.695 millones de euros.
- La realización de dos inyecciones masivas de liquidez con OFPML mediante un procedimiento de subasta a tipo fijo, con vencimiento a tres años y posibilidad de amortización anticipada al año. Las inyecciones de liquidez se realizaron en diciembre de 2011 y febrero de 2012 por un valor total superior a un billón de euros. En el gráfico 4 se observa la magnitud de la intervención.

El efecto de estas medidas si bien logró aliviar temporalmente las tensiones en el sector bancario no consiguió acabar con ellas, ni tampoco que el dinero aumentara el crédito al sector privado.

Fase quinta o de agravamiento de la fase sistémica (marzo 2012-noviembre de 2012)

Todas las medidas anteriores contribuyeron temporalmente a relajar las tensiones, pero la creciente fragmentación de los mercados financieros dentro del área continuó. La presión sobre la prima de riesgo volvió a emerger con fuerza y con ello los problemas de España e Italia. En marzo se paralizó el PMV, en abril Grecia solicitó el segundo

programa de asistencia y, finalmente el 9 de junio España pidió el rescate bancario y tras ella, el 25 de junio Chipre solicita también el rescate de su economía. La firme sospecha de reversibilidad de la moneda única se había apoderado de los mercados financieros provocando una inestabilidad difícil de revertir, en la que otros países como Francia y Bélgica también daban muestras notables de una elevada tensión.

En julio de 2012, en una cumbre empresarial organizada en Londres con motivo de la inauguración de los Juegos Olímpicos, Mario Draghi, presidente del BCE, afirmó estar dispuesto a hacer todo lo que fuera necesario para preservar el euro. Con esa frase se enviaba una señal inequívoca de la irreversibilidad del euro, que se reflejó en los mercados con un alivio de las tensiones. En ese mismo mes el tipo oficial se rebajó hasta el 0,75%.

Finalmente, en septiembre de 2012, el BCE introdujo un nuevo programa de compra de deuda basado en Operaciones Monetarias Directas (OMD) y canceló definitivamente el PMV. Este programa introduce condiciones más severas para que un país de la eurozona pueda acogerse al mismo y se resumen en los siguientes principios:

- Condicionalidad: el país deberá solicitar al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera/Mecanismo Europeo de Estabilidad (FEEF/MEDE) un rescate total (programa completo de ajuste macroeconómico) o parcial (programa preventivo basado en una Línea de Crédito con Condicionalidad Reforzada).
- Cobertura: se realizarán compras de deuda soberana entre uno y tres años sin límites cuantitativos.
- El BCE renuncia a su condición de acreedor preferente.
- Las compras de deuda deberán ser esterilizadas.
- Política de transparencia: se publicarán semanalmente el volumen global de las compras y mensualmente la distribución por países.

Las OMD también podrán ser tenidas en consideración en aquellos Estados miembros que estén sometidos a un programa de ajuste macroeconómico y hayan recuperado el acceso a los mercados de bonos. Hasta la fecha, ningún país ha apelado a este recurso, aunque los mercados financieros descontaron rápidamente todo su potencial. Tras la puesta en marcha del programa, la escalada de la rentabilidad de la deuda soberana se revirtió en todos los países, especialmente en España e Italia aunque también en Francia y Bélgica que habían manifestado tensiones de cierta importancia.

Fase sexta o de impulso hacia una auténtica UEM (desde diciembre de 2012)

Afrontar la resolución duradera de la crisis requiere una acción firme y concertada por parte de los gobiernos nacionales más afectados por la crisis, del BCE y de las autoridades europeas. La acción de los gobiernos de las economías sometidas a tensiones severas se ha basado en la implementación de programas de ajuste macroeconómico y la aprobación de importantes reformas estructurales.

La acción del Banco Central Europeo, a lo largo de 2013, se ha dirigido hacia una política claramente expansiva, con nuevas rebajas de tipos de interés. En mayo de 2013 el tipo oficial se fijaba en el 0,5% y en noviembre se alcanzaba la cota mínima actual del 0,25%. También se anunció el mantenimiento prolongado de operaciones *swap* con la Reserva Federal, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco de Suiza. Y, finalmente, el BCE ha afirmado estar preparado para realizar, si fuera necesario, nuevas inyecciones masivas de liquidez.

Paralelamente, el BCE introducía una nueva estrategia de comunicación o estrategia *forward guidance* basada en el anuncio explícito de la evolución futura de los tipos oficiales. Esta nueva medida no convencional, adoptada por el BCE desde julio de 2013, persigue clarificar su visión de la situación económica, anclar firmemente las expectativas de los mercados y reafirmar el com-

promiso con la estrategia monetaria expansiva. De este modo, se intenta afectar, vía expectativas, a la estructura temporal de los tipos de interés, en la que los tipos de interés a largo plazo son los realmente relevantes para las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos. Un anclaje firme de las expectativas de tipos de interés oficiales permitiría, en última instancia, la reactivación económica de la eurozona. Esta política de *forward guidance* del BCE es de tipo cualitativo frente a la política *forward guidance* cuantitativa de la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra que explicita los niveles de paro e inflación a partir de los cuales darán comienzo las subidas de tipos de interés. Sin embargo, El BCE no puede tener otro mandato que no sea la estabilidad de precios y no puede vincular su política monetaria a otra variable que no sea la inflación.

La crisis actual ha sustanciado la necesidad de abundar en el fortalecimiento y la aplicación de una nueva gobernanza económica en Europa y por ello, la acción de las autoridades europeas reviste un cariz determinante.

La crisis actual ha sustanciado la necesidad de abundar en el fortalecimiento y la aplicación de una nueva gobernanza económica en Europa y por ello, la acción de las autoridades europeas reviste un cariz determinante. La reunión del Consejo Europeo se cerró el 14 de diciembre de 2012 con una nueva hoja de ruta para la realización de una nueva UEM basada en una integración más estrecha y en una mayor solidaridad¹. Este proyecto propone que se avance, durante la próxima década, hacia una arquitectura de la UEM más sólida, basada en cuatro pilares: un marco financiero integrado (unión bancaria), un marco presupuestario integrado (unión fiscal), un marco integrado de política económica (unión económica) y el refuerzo de la legitimidad y responsabilidad democráticas. Evidentemente estas

cuestiones deberán ser aunadas por todos los frentes: el BCE, el Eurogrupo, la Comisión y el Consejo Europeo.

La unión bancaria, que tiene como objetivo la creación de un marco financiero integrado para salvaguardar la estabilidad financiera y minimizar los costes de las quiebras bancarias, comprende un sistema único de regulación del que se encarga la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y tres mecanismos: el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) del que se encargará el BCE; un fondo de garantía de depósitos común; y un Mecanismo Único de Resolución de entidades de crédito (MUR). La asunción del papel de supervisor único del sistema bancario europeo por parte del BCE, el 4 de noviembre de 2014, representará un hito decisivo en el proceso de creación de la unión bancaria y de una UEM más auténtica.

La ruptura del mecanismo de transmisión monetaria y el problema de la fragmentación financiera en la UEM

La crisis internacional ha provocado un alto grado de fragmentación financiera derivado de los problemas de balance de las entidades de crédito y, a su vez, la crisis soberana ha incorporado nuevas dosis de fragmentación derivada de la divergencia en los costes de financiación nacionales. La fragmentación en estos dos frentes fue creciendo explosivamente por la interacción del círculo vicioso de deterioro macroeconómico, crisis bancaria, crisis soberana y por la crisis de confianza general hacia el euro. Actualmente, pese a que ha habido un alivio en la divergencia en la formación de costes de financiación bancaria y en el coste de financiación soberana, el grado de fragmentación todavía es palpable. Vamos a analizar estas dos fuentes de fragmentación de modo separado.

¹ Véase el informe de los cuatro presidentes (Consejo Europeo, Eurogrupo, Comisión y Banco Central Europeo) titulado hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria (<http://www.ecb.europa.eu/ssm/pdf/report/ReportbyPresidentofEuropeanCouncil2012-06-26ES.pdf>), las conclusiones del Consejo de Europa en: (<http://www.ecb.europa.eu/ssm/pdf/Conclusions/ConclusionsoftheEuropeanCouncil2012-12-14ES.pdf>).

Fragmentación financiera por riesgo bancario

Las tensiones financieras, que comenzaron en agosto de 2007, se fueron agudizando a lo largo de 2008 dificultando el funcionamiento de los mercados interbancarios y con ello los procesos de gestión de liquidez a escala mundial. El gráfico 5 muestra el desplome del mercado y especialmente del segmento sin garantías del mercado interbancario (operaciones de depósito) que es el núcleo de referencia de los mercados interbancarios y el que facilita con mayor rapidez la gestión de liquidez a las entidades de crédito. A día de hoy este segmento no ha recuperado su fortaleza fruto del nivel de riesgo latente, mientras que el segmento garantizado de operaciones repo sí lo ha hecho.

Si las entidades de crédito no prestan dinero en el mercado interbancario como consecuencia del incremento de la percepción de riesgo de contrapartida se produce la ruptura del mecanismo de transmisión monetaria: el vínculo entre el tipo oficial de referencia para la política monetaria y los tipos del mercado monetario desaparece y es a partir de este momento cuando los tipos interban-

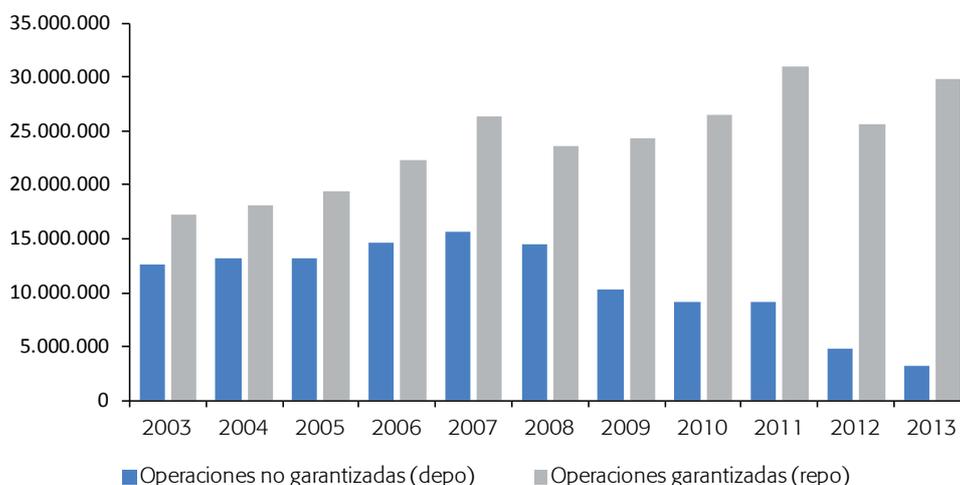
carios, que representan el primer eslabón del proceso de transmisión monetaria, se alejan del nivel compatible con el tipo oficial. En este contexto, la transmisión de las variaciones del tipo oficial al sector real se vuelve más errática e impredecible y la capacidad de la política monetaria para alcanzar su objetivo de estabilidad de precios, basada en ajustes de tipos de interés, pierde virtualidad, lo que justifica que el BCE comenzara a introducir medidas no convencionales de expansión de su balance que permitieran garantizar el objetivo inflación a medio plazo y atender la demanda de liquidez de las entidades de crédito, asumiendo el papel de redistribución de fondos que hasta entonces había ejercido el mercado interbancario.

El gráfico 6 muestra la evolución de los tipos oficiales (el de las OPF y las facilidades permanentes) y el del tipo de interés interbancario a un día EONIA (segmento sin garantías). Como se puede observar el EONIA fluctuaba alrededor del tipo oficial (tipo de las OPF) y tras la irrupción de la crisis el EONIA se separa de éste evidenciándose la ruptura del mecanismo de transmisión monetaria pues el EONIA ya no se forma a partir de la señal dada desde la autoridad monetaria, sino que

Gráfico 5

Mercado interbancario del euro

Volumen en millones de euros



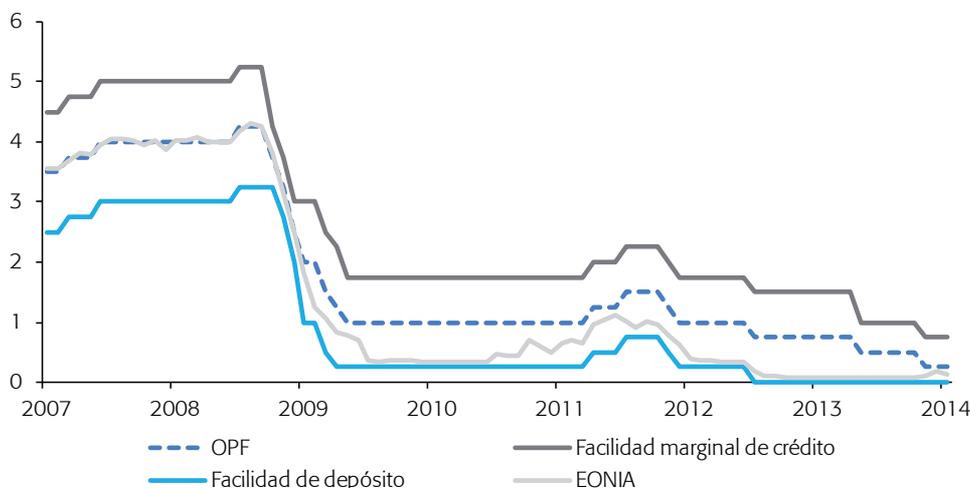
Nota: Datos a partir de un panel de 104 instituciones de crédito europeas.

Fuente: BCE (2013) *Euro Money Market Survey*, noviembre.

Gráfico 6

Tipos oficiales y del mercado monetario

Porcentaje



Nota: Última observación 08/01/2014.

Fuentes: Banco de España y BCE.

va acercándose paulatinamente al de la facilidad de depósito. La razón fundamental estriba en que la política monetaria del BCE, desde el inicio de la crisis y especialmente desde las inyecciones masivas, ha provocado en la eurozona una holgura en las condiciones de liquidez que ha producido que el EONIA deje de estar vinculado al tipo oficial para hacerlo al de la facilidad de depósito, que se ha convertido en la principal referencia de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario.

La ruptura del mecanismo de transmisión de la política monetaria junto a una fragmentación muy acusada de las entidades de crédito ha empeorado todavía más las asimetrías en la eurozona. La crisis ha ido fragmentado a las entidades bancarias agrupándolas en función de su riesgo, de su país y de que tengan necesidades de liquidez o que no las tengan:

a) Las entidades crediticias con necesidades de liquidez y que no tengan posibilidad de acceso al interbancario (por riesgo de contrapartida o por contagio del riesgo soberano) pasarán a financiarse exclusivamente a través del BCE que se convierte en la única fuente de provisión de liqui-

dez. Estas entidades tendrán un coste marginal de financiación determinado por el tipo de interés de las OPF.

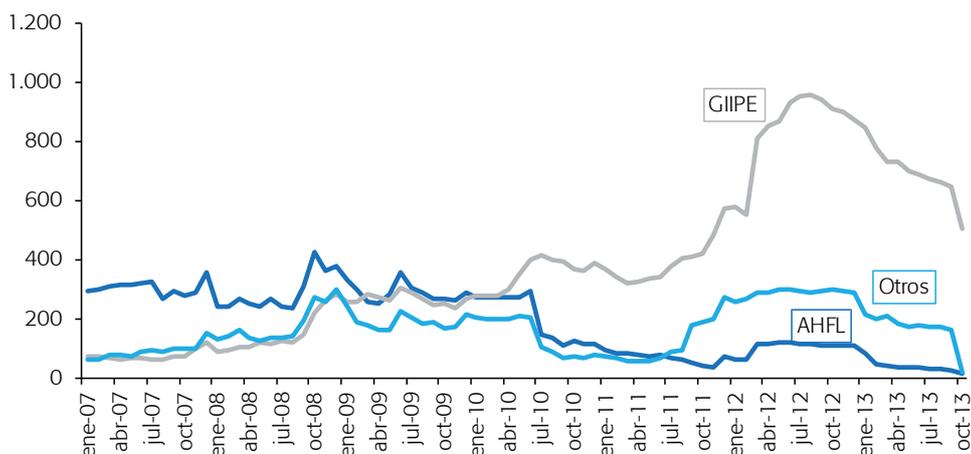
El gráfico 7 muestra la apelación al BCE de las entidades de crédito por grupos de países para resaltar la fragmentación financiera existente. Si bien es cierto que, en general se observa desde 2013 una menor dependencia del BCE y una reducción de la fragmentación financiera, tras la introducción de las Operaciones Monetarias Directas (OMD), también es cierto que los avances en integración financiera han sido fructíferos en aquellos países con menores problemas (Francia, Bélgica, fundamentalmente) y sin embargo, en aquellos sometidos a graves tensiones la fragmentación financiera sigue siendo una realidad, con costes de financiación mucho más elevados, este es el caso especial de España e Italia.

b) Las entidades crediticias con necesidades de liquidez y posibilidad de acceso al interbancario (no hay riesgo de contrapartida o no hay riesgo soberano) tendrán un coste marginal de financiación determinado por el tipo de interés del EONIA, que desde la crisis es el más cercano al tipo mínimo representado por la facilidad de depósito.

Gráfico 7

Préstamos del BCE a las entidades de crédito por grupos

Volumen en miles de millones de euros



Notas: GIPE (Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España); AHFL (Alemania, Holanda, Finlandia y Luxemburgo) y otros (Francia, Bélgica y Chipre).

Fuentes: BCE y bancos centrales nacionales.

En conclusión, esta situación implica una transmisión monetaria muy diferente en los países que tienen un sector bancario en mala situación y una repercusión muy desigual a sus respectivas economías.

c) Por último, las entidades de crédito sin necesidades de liquidez, y como consecuencia del riesgo latente, han dejado claro que prefieren aparcar sus excesos de liquidez en el propio BCE, apelando al recurso que ofrece la facilidad de depósito, que prestarlo en el interbancario a tipos más favorables. Esta situación, como se observa en el gráfico 8, se agudizó con las intervenciones masivas de liquidez a tres años, en la fase de agravamiento de la crisis sistémica: a comienzos de marzo la apelación a la facilidad de depósito registró su valor record.

En mayo de 2012 el tipo oficial se fijó en el 0,75% y se estableció, por primera vez en la historia, que el tipo de interés de la facilidad de depósito disminuyera hasta el 0% (al establecer la amplitud de banda de las facilidades en +/- 0,75pp). Esta rebaja determinó el cese de la apelación masiva al

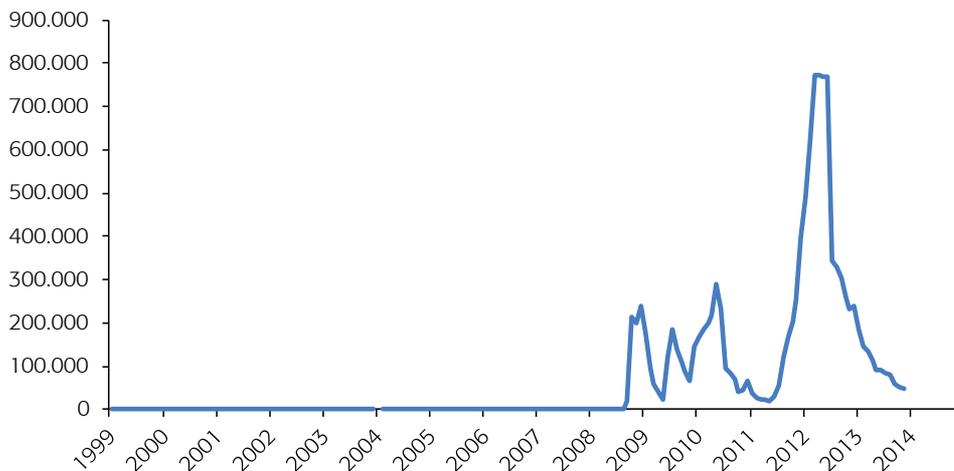
instrumento y la vuelta de los fondos a la cuenta de reservas de las entidades de crédito en el banco central; esta cuenta se compone de las reservas mínimas obligatorias, remuneradas al tipo de interés de las OPF, y el exceso de reservas, que carece de remuneración. En el gráfico 9 se presenta la evolución de la cuenta de reservas mínimas y el exceso de reservas mantenidas por las entidades de crédito en el BCE. Podemos observar cómo, tras la rebaja del coeficiente de reservas mínimas al 1% y la fijación de la remuneración de la facilidad de depósito en el 0%, el exceso de reservas alcanza un máximo histórico por el cese de la apelación a la facilidad y el trasvase posterior a la cuenta de reservas.

Con el fin de tratar de reconducir los excedentes de liquidez hacia los mercados interbancarios y de mejorar la transmisión monetaria se introdujeron nuevas rebajas del tipo oficial (0,5% en mayo y 0,25% desde noviembre) y el estrechamiento de la amplitud de la banda a +/- 0,50 pp., con lo que el recurso a la facilidad de depósito se mantenía en el 0%. La fijación del tipo oficial en el 0,25% obligaba a que la facilidad tuviera un tipo negativo,

Gráfico 8

Facilidad de depósitos

Volumen en millones de euros

*Nota:* Última observación diciembre 2013.*Fuente:* BCE.

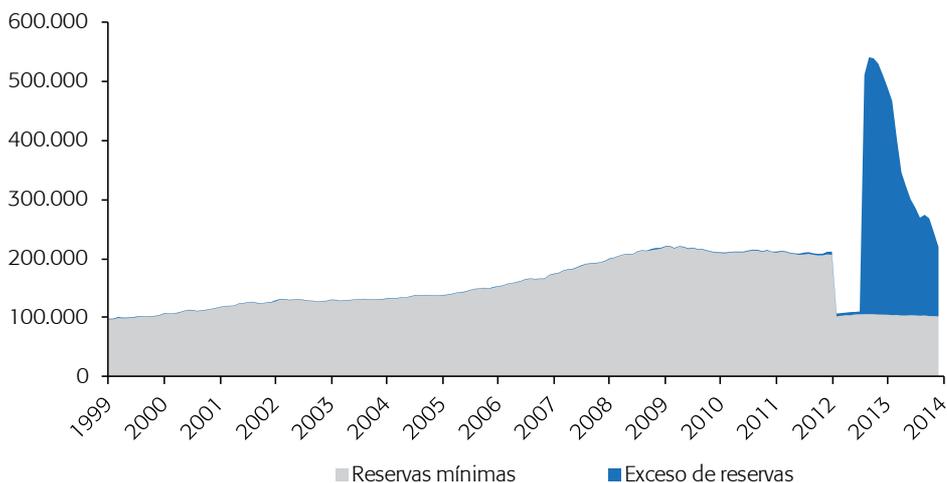
es decir, por fin se penalizaría a las entidades de crédito por dejar la liquidez a un día en el BCE. Sin embargo esto, de momento, no ha sucedido y el BCE mantiene abierta la posibilidad de aplicar un tipo negativo a este instrumento, como ya se hiciera en los casos de Dinamarca y Suecia.

Pese a todo, el flujo de recursos inmovilizado en el BCE, tanto en la cuenta de reservas como en la facilidad de depósito, a lo largo de 2013 todavía es demasiado alto y por tanto persistirá la fragmentación financiera y con ella la divergencia en los costes financieros.

Gráfico 9

Reservas mínimas y exceso de reservas en el BCE

Volumen en millones de euros

*Nota:* Última observación diciembre 2013.*Fuente:* BCE.

Fragmentación financiera por riesgo soberano

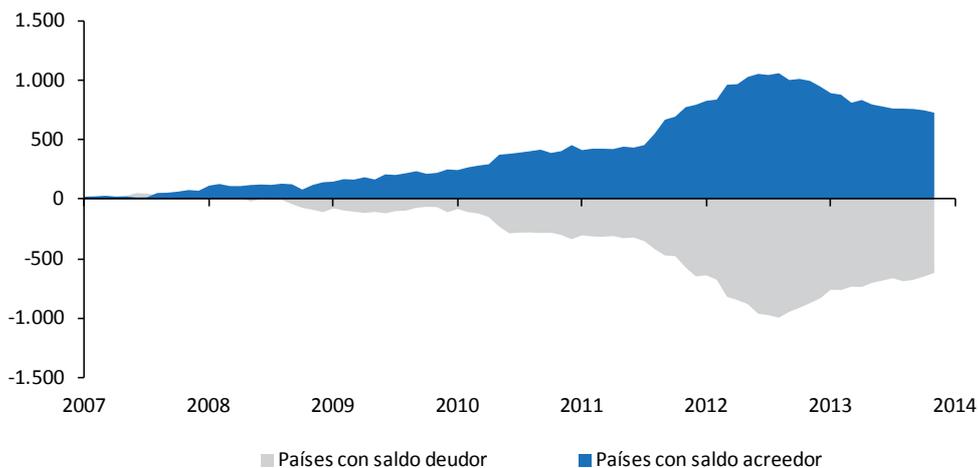
Desde 2010 y, sobre todo, desde la petición de rescate de Grecia se desató la crisis de la deuda soberana y con ella una importante fragmentación financiera por riesgo soberano.

Como podemos observar en el gráfico 10, que recoge la posición agregada de los saldos de los países acreedores y deudores en TARGET2 la fragmentación es muy evidente. La posición de España, Italia, Grecia, Portugal e Irlanda contrasta con el sistemático saldo acreedor de Alemania, y

Gráfico 10

Saldo agregado en TARGET2 de los Bancos Centrales Nacionales

Miles de millones de euros



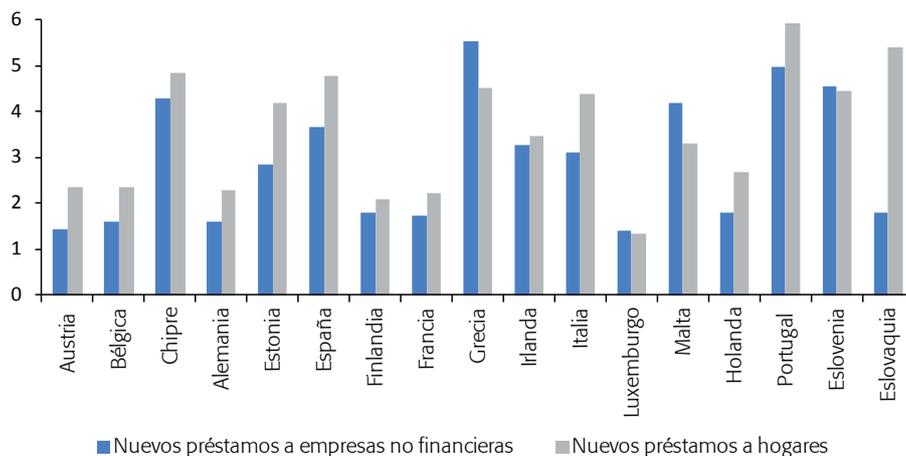
Notas: Países con saldo deudor (Grecia, Irlanda, Portugal, Italia y España); Países con saldo acreedor (Alemania, Luxemburgo, Holanda y Finlandia). Último dato noviembre de 2013.

Fuentes: BCE, bancos centrales naciones y cálculos de los autores.

Gráfico 11

Diferenciales de préstamos de las entidades de crédito. Préstamos a empresas y hogares

Datos en % anual, referidos a noviembre de 2013



Notas: Diferencial ponderado entre el tipo de interés aplicado por las entidades de crédito a nuevas operaciones y el tipo swap con un vencimiento igual a la categoría del préstamo.

Fuente: ECB (2013) ESRB Risk Dashboard, septiembre.

en menor medida de Holanda, Luxemburgo y Finlandia.

De nuevo, esta situación implica una transmisión monetaria muy diferente en los países más afectados por la crisis. El problema es más notable si tenemos en cuenta que la pérdida de transmisión monetaria y la fragmentación provocan que el sector privado no financiero soporte costes de financiación muy desiguales, en función del país de la eurozona al que pertenezcan.

El gráfico 11 presenta los diferenciales de tipos de interés de los nuevos préstamos a hogares y empresas no financieras. Es muy llamativo que en financiación a empresas, de los 17 países de la eurozona tan solo están en peores condiciones que España cinco economías: Chipre, Grecia, Portugal, Malta y Eslovenia. Si consideramos la financiación a hogares, la situación todavía es peor ya que tan solo Eslovaquia, Portugal y Chipre quedan por detrás de España.

Conclusión

La resolución de la crisis actual requiere una acción firme y conjunta desde tres frentes. En primer lugar, la acción del BCE. La extensión de las tensiones soberanas a partir de 2010, provocó que el BCE dirigiera su atención hacia los problemas de refinanciación y de asimetrías en los costes de financiación nacionales mediante el Programa para el Mercado de Valores y las OMD, a partir de septiembre de 2012. Si bien las OMD tuvieron un efecto disuasorio importantísimo y permitió el descenso de las primas de riesgo y la vuelta a la financiación a los mercados financieros de muchas de estas economías (España e Italia, fundamentalmente), todavía persiste un alto grado de fragmentación como se refleja en los gráficos anteriores.

En segundo lugar, la acción de los Gobiernos de las economías en grave estado de tensión. Los canales por los que se había consolidado esta fragmentación soberana son tres: el alto nivel de deuda pública acumulada, el bajo crecimiento económico y la debilidad de los balances del sistema bancario. Estos problemas han requerido, de los Gobiernos afectados, medidas concretas en materia de consolidación fiscal, un conjunto de reformas estructurales que permitan impulsar el crecimiento a medio plazo y, finalmente, afrontar la recapitalización y reestructuración de las entidades bancarias con problemas.

En tercer y último lugar, la acción de las autoridades europeas ha sido fundamental para solventar de una manera definitiva el problema de la fragmentación mediante un compromiso firme de avanzar en la creación de una auténtica UEM basada en cuatro pilares: una unión económica, una unión bancaria, una unión fiscal y una unión política. La puesta en marcha de los mecanismos para conseguir la unión bancaria se han concretado con la designación del BCE como supervisor bancario único, a partir de noviembre de 2014.

Referencias

- ESTEVE, V. y M.A. PRATS (2011), "La utilización de medidas de política monetaria no convencional frente a la crisis financiera internacional", *Revista Principios. Estudios de Economía Política*, 19: 5-34.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P. y J. VALLÉS (2013), "Las políticas monetarias de las economías avanzadas frente a la crisis", *Cuadernos de Información Económica*, 234, mayo-junio: 47-62.
- MALO DE MOLINA, J.L. (2013), "La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis", Banco de España, *Boletín Económico*, julio-agosto: 115-124.

Reestructuración bancaria y accesibilidad financiera

Joaquín Maudos*

La reestructuración bancaria ha ocasionado el cierre de numerosas sucursales en España, en particular entre las cajas de ahorros. Ello ha podido afectar al acceso de la población residente en municipios de menor dimensión a los servicios financieros. En términos generales, entre 2008 y 2012 el impacto es mínimo, aunque en algunas zonas de España ha sido algo mayor. A pesar de ello, se comprueba que son las cajas de ahorros quienes mantienen una presencia territorial más intensa.

El sector bancario español ha experimentado un proceso de ajuste y reestructuración con objeto de corregir los desequilibrios acumulados en el pasado. Uno de ellos es hacer frente a un nuevo escenario macroeconómico en el que el proceso de desapalancamiento que está realizando España y que va a continuar en los próximos años obliga a reducir el exceso de capacidad instalada, lo que se traduce en el cierre de un porcentaje importante de la red de oficinas abiertas en el pasado. El ajuste, aunque no está concluido, ya se ha traducido en el cierre de casi 10.500 sucursales bancarias en España (23%) desde su valor máximo en septiembre de 2008. No obstante, a pesar de este recorte, España es el segundo país de la eurozona (solo por detrás de Chipre) con mayor densidad de red, con 1.210 habitantes por oficina en 2012 frente a 1.945 de media en la zona del euro.

Un tema que tiene interés analizar es el impacto que el cierre de sucursales y la consolidación del sector ha tenido sobre la accesibilidad de la población a los productos y servicios que se ofrecen en una sucursal bancaria. Junto con factores sociales (como la exclusión social) y de demanda (como la desconfianza en los proveedores), la accesibilidad geográfica es uno de los principales factores de oferta

que afectan a la exclusión financiera, entendida esta como una situación en la que existen dificultades para acceder o utilizar los servicios financieros básicos. En este contexto, el objetivo de este trabajo es analizar las variaciones que se han producido en la accesibilidad financiera tras el cierre de sucursales al que ha obligado la crisis y, en consecuencia, su posible impacto sobre la exclusión financiera.

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia e investigador del Ivie.

Con este objetivo, se utiliza la información disponible sobre la distribución por municipios de la red de oficinas bancarias en España, de forma que es posible calcular la población que reside en municipios en los que no existen oficinas bancarias y en los que por tanto es mayor el riesgo de exclusión financiera. Si bien la imposibilidad de acceder a una sucursal bancaria en el lugar de residencia no implica necesariamente estar excluido desde el punto de vista financiero, el hecho de que una persona no disponga de una sucursal en su lugar de residencia supone una barrera en el acceso a los productos y servicios financieros, por lo que tiene interés analizar los cambios que se han producido tras la reducción de la red de sucursales que se ha producido desde 2008 en España. Aunque la accesibilidad es uno de los determinantes de la exclusión financiera, por simplicidad, a lo largo del artículo se utilizarán los términos de forma indistinta.

Con esta aproximación empírica a uno de los determinantes de la exclusión financiera, en este artículo se calcula a nivel municipal el número de habitantes que vive en municipios sin oficinas bancarias, comparándose la situación en 2008 (antes de la crisis) con la existente en 2012 (tras el impacto de la crisis). También se analiza el papel de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito en la accesibilidad a los servicios financieros, calculando el porcentaje de la población que cada tipo de entidad de depósito rescata de la exclusión financiera.

Este aspecto debe ser abordado necesariamente al mayor nivel de desagregación geográfica con objeto de constatar si la población ubicada en núcleos muy pequeños tiene acceso a los servicios financieros. Afortunadamente, se dispone de información a nivel municipal, ya que la base de datos *La Guía de la Banca* (elaborada por la Editorial Maestre) ofrece la distribución por municipios de todas las oficinas bancarias españolas. Para cada sucursal, la base de datos ofrece su dirección postal, el municipio de ubicación (código INE), el nombre de la sucursal, la entidad a la que pertenece y una variable que indica el tipo de oficina, así como si pertenece a un banco, a una caja de ahorros o a

una cooperativa de crédito. En consecuencia, es posible identificar los municipios españoles en los que no hay ninguna oficina bancaria. La variable de interés es calcular el porcentaje de la población española que vive en municipios financieramente excluidos y analizar si fruto de la reestructuración, ha aumentado la población excluida. En concreto, el análisis que se realiza a continuación compara la situación en 2012 y en 2008, de forma que se obtiene una imagen de la situación antes y después del impacto de la crisis.

Dado que la base de datos utilizada ofrece información de la distribución de oficinas a nivel de municipio y por tipo de entidad de depósito, también tiene interés analizar la población que es rescatada de la exclusión financiera por un tipo determinado de entidad de depósito, ya sea banco, caja de ahorros o cooperativa de crédito.

Con este objetivo, el artículo se estructura de la forma siguiente. El apartado 1 cuantifica la magnitud de la exclusión financiera calculando el porcentaje de la población que reside en municipios donde no hay ninguna sucursal bancaria, comparando la situación existente en 2012 con la de 2008 antes de la crisis. En el apartado 2 se analiza la importancia relativa de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito en la lucha contra la exclusión financiera, cuantificando el porcentaje de la población que tiene acceso a una oficina en su municipio de residencia gracias a un tipo determinado de entidad de depósito. Se compara la situación antes y después de la crisis para ver los cambios que se han producido. Finalmente, el apartado 3 contiene las conclusiones del análisis realizado.

Implantación territorial de la red de oficinas bancaria y accesibilidad financiera

El cuadro 1 muestra la distribución provincial del número de municipios españoles, de la población residente en cada municipio, así como del número de municipios y población en los que no

Cuadro 1

Accesibilidad financiera: municipios y población sin acceso a una oficina bancaria 2012

a) Provincias

	Total		Excluidos (sin ninguna oficina)			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Álava	51	322.557	13	9.177	25,5	2,8
Albacete	87	402.837	15	4.232	17,2	1,1
Alacant/Alicante	141	1.943.910	33	14.719	23,4	0,8
Almería	102	704.219	22	6.620	21,6	0,9
Ávila	248	171.265	188	29.360	75,8	17,1
Badajoz	164	694.533	28	12.443	17,1	1,8
Illes Balears	67	1.119.439	1	380	1,5	0,0
Barcelona	311	5.552.050	90	59.340	28,9	1,1
Burgos	371	374.970	289	43.620	77,9	11,6
Cáceres	221	413.597	93	31.530	42,1	7,6
Cádiz	44	1.245.164	1	471	2,3	0,0
Castelló/Castellón	135	604.564	48	7.579	35,6	1,3
Ciudad Real	102	530.250	8	2.220	7,8	0,4
Córdoba	75	804.498	0	0	0,0	0,0
A Coruña	94	1.143.911	10	21.297	10,6	1,9
Cuenca	238	218.036	143	23.412	60,1	10,7
Girona	221	761.627	124	56.593	56,1	7,4
Granada	168	922.928	39	21.026	23,2	2,3
Guadalajara	288	259.537	225	26.136	78,1	10,1
Guipúzcoa	88	712.097	32	15.647	36,4	2,2
Huelva	79	522.862	9	3.026	11,4	0,6
Huesca	202	227.609	111	22.031	55,0	9,7
Jaén	97	670.242	0	0	0,0	0,0
León	211	494.451	131	75.875	62,1	15,3
Lleida	231	443.032	124	36.912	53,7	8,3
La Rioja	174	323.609	77	6.600	44,3	2,0
Lugo	67	348.902	4	3.456	6,0	1,0
Madrid	179	6.498.560	50	28.782	27,9	0,4
Málaga	101	1.641.098	15	9.322	14,9	0,6
Murcia	45	1.474.449	2	3.007	4,4	0,2
Navarra	272	644.566	151	49.961	55,5	7,8
Ourense	92	330.257	13	15.490	14,1	4,7
Asturias	78	1.077.360	8	6.677	10,3	0,6
Palencia	191	170.713	155	25.570	81,2	15,0
Las Palmas	34	1.100.813	1	805	2,9	0,1
Pontevedra	62	958.428	1	1.328	1,6	0,1
Salamanca	362	350.564	274	56.927	75,7	16,2
Santa Cruz de Tenerife	54	1.017.531	1	1.854	1,9	0,2
Cantabria	102	593.861	26	18.099	25,5	3,0
Segovia	209	163.701	157	27.517	75,1	16,8
Sevilla	105	1.938.974	3	3.930	2,9	0,2
Soria	183	94.522	143	12.524	78,1	13,2
Tarragona	184	814.199	80	43.928	43,5	5,4
Teruel	236	143.728	144	15.542	61,0	10,8
Toledo	204	711.228	40	16.843	19,6	2,4
València/Valencia	266	2.580.792	46	16.308	17,3	0,6
Valladolid	225	534.280	167	33.222	74,2	6,2
Vízcaya	112	1.158.439	43	31.974	38,4	2,8
Zamora	248	191.612	186	49.221	75,0	25,7
Zaragoza	293	978.130	131	14.828	44,7	1,5
Ceuta	1	84.018	0	0	0,0	0,0
Melilla	1	80.802	0	0	0,0	0,0
Total	8.116	47.265.321	3.695	1.017.361	45,5	2,2

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

Cuadro 1 (continuación)

Accesibilidad financiera: municipios y población sin acceso a una oficina bancaria 2012

b) Comunidades autónomas

	Total		Excluidos (sin ninguna oficina)			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Andalucía	771	8.449.985	89	44.395	11,5	0,5
Aragón	731	1.349.467	386	52.401	52,8	3,9
Asturias (Principado de)	78	1.077.360	8	6.677	10,3	0,6
Baleares (Illes)	67	1.119.439	1	380	1,5	0,0
Canarias	88	2.118.344	2	2.659	2,3	0,1
Cantabria	102	593.861	26	18.099	25,5	3,0
Castilla y León	2.248	2.546.078	1.690	353.836	75,2	13,9
Castilla-La Mancha	919	2.121.888	431	72.843	46,9	3,4
Cataluña	947	7.570.908	418	196.773	44,1	2,6
Comunitat Valenciana	542	5.129.266	127	38.606	23,4	0,8
Extremadura	385	1.108.130	121	43.973	31,4	4,0
Galicia	315	2.781.498	28	41.571	8,9	1,5
Madrid (Comunidad de)	179	6.498.560	50	28.782	27,9	0,4
Murcia (Región de)	45	1.474.449	2	3.007	4,4	0,2
Navarra (Comunidad Foral de)	272	644.566	151	49.961	55,5	7,8
País Vasco	251	2.193.093	88	56.798	35,1	2,6
Rioja (La)	174	323.609	77	6.600	44,3	2,0
Ciudad de Ceuta	1	84.018	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	1	80.802	0	0	0,0	0,0
Total	8.116	47.265.321	3.695	1.017.361	45,5	2,2

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

hay ninguna sucursal bancaria. También se ofrece el porcentaje que los municipios y población excluida representan respecto del total.

En 2012 la población española, según el INE, asciende a 47.265.321 habitantes, residentes en 8.116 municipios. Del total de municipios, 3.695 (el 45%) no tienen ni siquiera una sucursal bancaria y en ellos viven 1.017.361 habitantes. En consecuencia, en 2012, el 2,2% de la población española tiene mayor riesgo de sufrir exclusión financiera, medida esta en términos de acceso a una sucursal bancaria en su lugar de residencia.

Por provincias, en doce el porcentaje de población sin acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia supera el 10%, llegando a situarse

por encima del 25% en Zamora donde el 75% de sus municipios no tienen ninguna oficina bancaria. Tras Zamora, destacan Ávila (con un porcentaje de población excluida del 17,1%), Segovia (16,8%), León (15,3%) y Palencia (15%). Por el contrario, solo en dos provincias (Córdoba y Jaén), además de Ceuta y Melilla, el porcentaje de municipios y población excluida es nulo. En términos absolutos, León es la provincia donde más población vive en municipios sin sucursales bancarias (en concreto, 75.875 habitantes), seguido de Barcelona (59.340), Salamanca (56.927) y Girona (56.593).

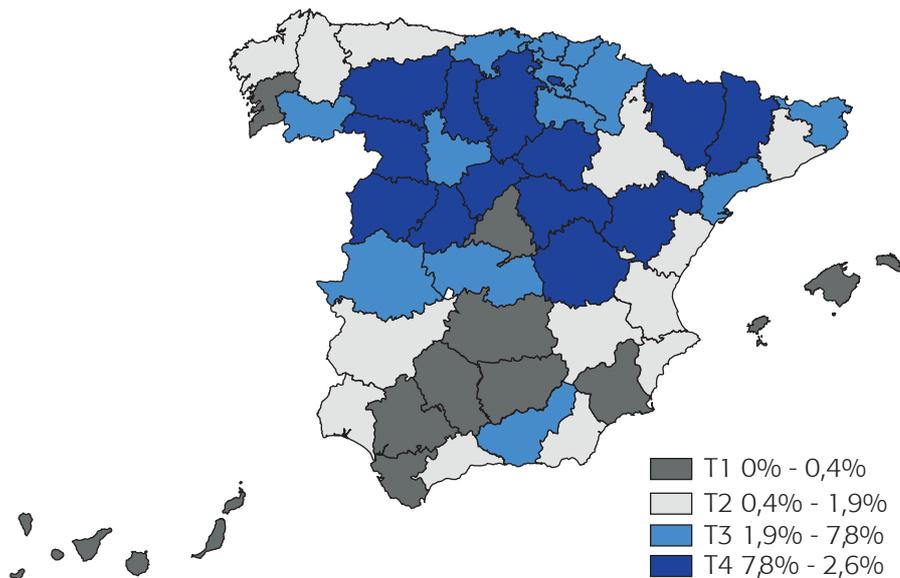
Los datos del cuadro permiten calcular el tamaño medio de los municipios financieramente excluidos y compararlo con el total de municipios. Esta comparación muestra que los municipios en

Mapa 1

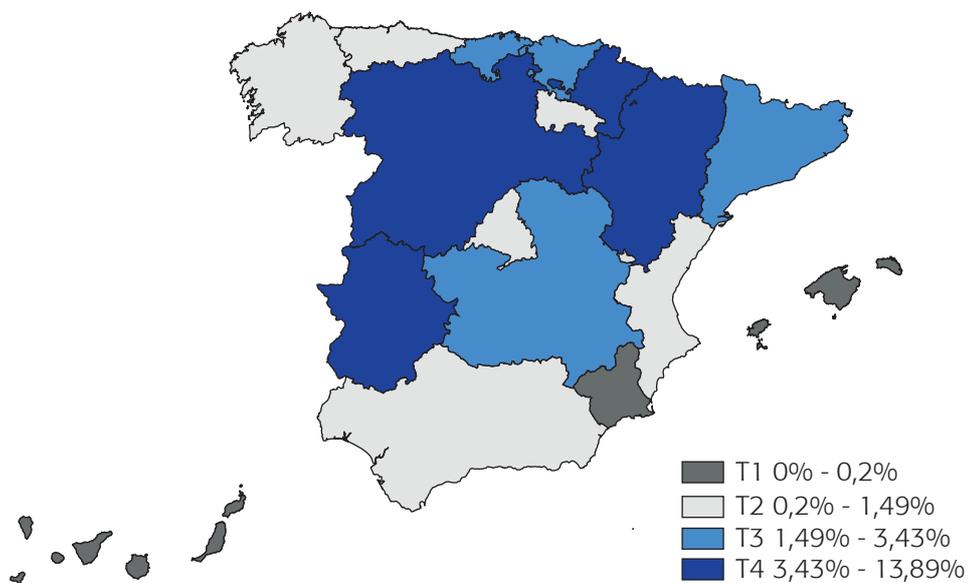
Porcentaje de población sin acceso a una sucursal bancaria en su lugar de residencia 2012

Distribución por cuartiles

a) Provincias



b) Comunidades Autónomas



Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

Cuadro 2

Municipios y población sin acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia 2008

a) Provincias

	Total		Excluidos (sin ninguna oficina)			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Álava	51	309.635	13	8.581	25,5	2,8
Albacete	87	397.493	21	7.441	24,1	1,9
Alacant/Alicante	141	1.891.477	24	7.388	17,0	0,4
Almería	102	667.635	46	19.571	45,1	2,9
Ávila	248	171.815	189	33.173	76,2	19,3
Badajoz	164	685.246	25	10.550	15,2	1,5
Illes Balears	67	1.072.844	1	388	1,5	0,0
Barcelona	311	5.416.447	81	42.886	26,0	0,8
Burgos	371	373.672	266	38.603	71,7	10,3
Cáceres	221	412.498	61	17.301	27,6	4,2
Cádiz	44	1.220.467	1	475	2,3	0,0
Castelló/Castellón	135	594.915	34	4.336	25,2	0,7
Ciudad Real	102	522.343	7	2.137	6,9	0,4
Córdoba	75	798.822	0	0	0,0	0,0
A Coruña	94	1.139.121	9	19.777	9,6	1,7
Cuenca	238	215.274	150	26.928	63,0	12,5
Girona	221	731.864	123	53.909	55,7	7,4
Granada	168	901.220	38	19.746	22,6	2,2
Guadalajara	288	237.787	231	29.062	80,2	12,2
Guipúzcoa	88	701.056	31	14.406	35,2	2,1
Huelva	79	507.915	8	2.543	10,1	0,5
Huesca	202	225.271	117	24.116	57,9	10,7
Jaén	97	667.438	0	0	0,0	0,0
León	211	500.200	124	69.449	58,8	13,9
Lleida	231	426.872	118	35.154	51,1	8,2
La Rioja	174	317.501	75	6.470	43,1	2,0
Lugo	67	355.549	4	3.846	6,0	1,1
Madrid	179	6.271.638	39	17.463	21,8	0,3
Málaga	101	1.563.261	16	9.571	15,8	0,6
Murcia	45	1.426.109	1	604	2,2	0,0
Navarra	272	620.377	149	42.973	54,8	6,9
Ourense	92	336.099	12	15.792	13,0	4,7
Asturias	78	1.080.138	8	6.851	10,3	0,6
Palencia	191	173.454	153	25.538	80,1	14,7
Las Palmas	34	1.070.032	1	715	2,9	0,1
Pontevedra	62	953.400	1	1.864	1,6	0,2
Salamanca	362	353.404	274	58.690	75,7	16,6
Santa Cruz de Tenerife	54	1.005.936	1	1.874	1,9	0,2
Cantabria	102	582.138	24	14.632	23,5	2,5
Segovia	209	163.899	156	26.274	74,6	16,0
Sevilla	105	1.875.462	3	3.820	2,9	0,2
Soria	183	94.646	136	11.494	74,3	12,1
Tarragona	184	788.895	74	29.670	40,2	3,8
Teruel	236	146.324	145	16.774	61,4	11,5
Toledo	204	670.203	38	14.487	18,6	2,2
València/Valencia	266	2.543.209	43	13.890	16,2	0,5
Valladolid	225	529.019	152	28.444	67,6	5,4
Vizcaya	112	1.146.421	42	28.643	37,5	2,5
Zamora	248	197.221	185	51.585	74,6	26,2
Zaragoza	293	955.323	121	16.195	41,3	1,7
Ceuta	1	77.389	0	0	0,0	0,0
Melilla	1	71.448	0	0	0,0	0,0
Total	8.116	46.157.822	3.571	936.079	44,0	2,0

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

Cuadro 2 (continuación)

Municipios y población sin acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia 2008

b) Comunidades autónomas

	Total		Excluidos (sin ninguna oficina)			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Andalucía	771	8.202.220	112	55.726	14,5	0,7
Aragón	731	1.326.918	383	57.085	52,4	4,3
Asturias (Principado de)	78	1.080.138	8	6.851	10,3	0,6
Baleares (Illes)	67	1.072.844	1	388	1,5	0,0
Canarias	88	2.075.968	2	2.589	2,3	0,1
Cantabria	102	582.138	24	14.632	23,5	2,5
Castilla y León	2.248	2.557.330	1.635	343.250	72,7	13,4
Castilla-La Mancha	919	2.043.100	447	80.055	48,6	3,9
Cataluña	947	7.364.078	396	161.619	41,8	2,2
Comunitat Valenciana	542	5.029.601	101	25.614	18,6	0,5
Extremadura	385	1.097.744	86	27.851	22,3	2,5
Galicia	315	2.784.169	26	41.279	8,3	1,5
Madrid (Comunidad de)	179	6.271.638	39	17.463	21,8	0,3
Murcia (Región de)	45	1.426.109	1	604	2,2	0,0
Navarra (Comunidad Foral de)	272	620.377	149	42.973	54,8	6,9
País Vasco	251	2.157.112	86	51.630	34,3	2,4
Rioja (La)	174	317.501	75	6.470	43,1	2,0
Ciudad de Ceuta	1	77.389	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	1	71.448	0	0	0,0	0,0
Total	8.116	46.157.822	3.571	936.079	44,0	2,0

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

los que no existe ninguna oficina bancaria son muy pequeños, con una media en España de solo 276 habitantes, frente a un promedio del total de municipios de 5.824 habitantes. En algunas provincias (como en La Rioja o Soria) el tamaño medio de los municipios excluidos ni tan siquiera llega a 100 habitantes.

La información agregada por comunidades autónomas indica que el mayor volumen de población sin acceso a una sucursal bancaria en su lugar de residencia es Castilla y León, donde 353.836 habitantes viven en municipios sin oficinas bancarias. Es en esta comunidad autónoma donde el porcentaje de población excluida alcanza el mayor valor (13,9%), ya que las tres cuartas partes de sus municipios se encuentran en esta situación. Navarra es la segunda comunidad autónoma con mayor proporción de población excluida (el 7,8%) seguida de Aragón (4,4%). En términos absolutos la segunda comunidad autónoma con más población excluida es

Cataluña con 196.773 habitantes que residen en municipios sin sucursales bancarias.

La distribución por cuartiles que representa a nivel provincial el mapa 1 muestra que es en Castilla y León predominantemente, y en parte de Cataluña, Aragón y Castilla-La Mancha donde se ubican las provincias con mayor porcentaje de población sin acceso a una sucursal bancaria. Por el contrario, en parte de Andalucía, Murcia, Madrid y las Islas Baleares el porcentaje de población financieramente excluida no llega al 0,4%. A nivel agregado de comunidad autónoma, Murcia y las Islas Baleares se ubican en el primer cuartil con menor población excluida (menos del 0,4% del total), mientras que Extremadura, Castilla León, Aragón y Navarra se sitúan en el cuartil de mayor población excluida.

De forma análoga, el cuadro 2 muestra los datos de accesibilidad financiera en 2008, lo que nos permitirá analizar el impacto de la reestructu-

Cuadro 3

Variación en la población sin acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia 2008-2012

Excluidos (sin ninguna oficina)					
	Número de municipios	Población		Número de municipios	Población
a) Provincias					
Álava	0	596	Lugo	0	-390
Albacete	-6	-3.209	Madrid	11	11.319
Alacant/Alicante	9	7.331	Málaga	-1	-249
Almería	-24	-12.951	Murcia	1	2.403
Ávila	-1	-3.813	Navarra	2	6.988
Badajoz	3	1.893	Ourense	1	-302
Illes Balears	0	-8	Asturias	0	-174
Barcelona	9	16.454	Palencia	2	32
Burgos	23	5.017	Las Palmas	0	90
Cáceres	32	14.229	Pontevedra	0	-536
Cádiz	0	-4	Salamanca	0	-1.763
Castelló/Castellón	14	3.243	Santa Cruz de Tenerife	0	-20
Ciudad Real	1	83	Cantabria	2	3.467
Córdoba	0	0	Segovia	1	1.243
A Coruña	1	1.520	Sevilla	0	110
Cuenca	-7	-3.516	Soria	7	1.030
Girona	1	2.684	Tarragona	6	14.258
Granada	1	1.280	Teruel	-1	-1.232
Guadalajara	-6	-2.926	Toledo	2	2.356
Guipúzcoa	1	1.241	València/Valencia	3	2.418
Huelva	1	483	Valladolid	15	4.778
Huesca	-6	-2.085	Vizcaya	1	3.331
Jaén	0	0	Zamora	1	-2.364
León	7	6.426	Zaragoza	10	-1.367
Lleida	6	1.758	Ceuta	0	0
La Rioja	2	130	Melilla	0	0
Total			124		81.282
b) Comunidades Autónomas					
Andalucía	-23	-11.331	Extremadura	35	16.122
Aragón	3	-4.684	Galicia	2	292
Asturias (Principado de)	0	-174	Madrid (Comunidad de)	11	11.319
Balears (Illes)	0	-8	Murcia (Región de)	1	2.403
Canarias	0	70	Navarra (Comunidad Foral de)	2	6.988
Cantabria	2	3.467	País Vasco	2	5.168
Castilla y León	55	10.586	Rioja (La)	2	130
Castilla-La Mancha	-16	-7.212	Ciudad de Ceuta	0	0
Cataluña	22	35.154	Ciudad de Melilla	0	0
Comunitat Valenciana	26	12.992	Total	124	81.282

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

ración y cierre de oficinas sobre este determinante de la exclusión financiera, comparando la situación en 2008 con la de 2012. El primer hecho a destacar es que la reestructuración ha tenido un impacto negativo sobre la accesibilidad financiera, ya que el porcentaje de población que no tiene acceso a una sucursal bancaria en su municipio de residencia ha aumentado del 2% en 2008 al 2,2% en 2012, lo que en cifras absolutas son 81.282 habitantes más. De 2008 a 2012 el número de municipios excluidos ha aumentado en 124, destacando los aumentos que se han producido en Cáceres (con un aumento de 32), Burgos (23), Valencia (15), Zaragoza (15), Castellón (14) y Madrid (11). En cambio, en siete provincias españolas el número de municipios financieramente excluidos ha disminuido, destacando la caída en Almería (con una reducción de 24). En volumen de población excluida, el mayor aumento ha tenido lugar en las provincias de Barcelona (con un aumento de 16.454 habitantes), Tarragona (14.258), Cáceres (14.229) y Madrid (11.319), mientras que en Almería la población excluida ha disminuido en 12.951 habitantes. Por comunidades autónomas son Castilla y León, Extremadura y la Comunidad Valenciana las que concentran el mayor incremento en el número de municipios sin sucursales bancarias, si bien en términos de población el mayor aumento tiene lugar en Cataluña, donde 35.154 habitantes han pasado a engrosar la lista de municipios excluidos. En cambio, en Andalucía y Castilla-La Mancha ha caído la cifra de población financieramente excluida.

Aunque está fuera del objetivo de este estudio, la riqueza de la información de la base de datos permite identificar con detalle las decisiones de cierre de oficinas bancarias a nivel de entidad que explican el empeoramiento en la accesibilidad financiera. Así, a título de ejemplo, en Cáceres, que es la provincia con el mayor aumento en el número de municipios financieramente excluidos (en concreto, 32), es el cierre de sucursales de Caja Extremadura (que se fusionó con Cajastur para la posterior formación de Liberbank) lo que explica en mayor medida el aumento de la exclusión financiera en esta provincia.

Población rescatada de la exclusión financiera por bancos, cajas de ahorros o cooperativas de crédito

En este apartado se cuantifica la población que tiene acceso a los servicios financieros en su lugar de residencia gracias a que hay una oficina de un determinado tipo de entidad de depósito, identificando aquellos municipios en los que existen oficinas bancarias de un solo tipo de entidad financiera (banco, cajas de ahorros o cooperativa de crédito).

El cuadro 4 contiene el número de municipios y su población en aquellos municipios en los que solo hay oficinas de un determinado tipo de entidad de depósito. Para el total nacional en 2012, son las cajas de ahorros las que tienen con diferencia un papel más importante en la inclusión financiera, ya que hay 995 municipios en los que residen 1.063.166 habitantes donde solo las cajas de ahorros tienen al menos una oficina bancaria. En consecuencia, el 12,3% de los municipios españoles en los que viven el 2,2% de la población española tienen acceso a los productos y servicios financieros que ofrece una oficina bancaria gracias a la presencia de una caja de ahorros.

Por provincias, el rango de variación es amplio, desde un máximo del 20,5% de población rescatada de la exclusión financiera por una caja de ahorros (es el caso de Ourense) a un mínimo del 0% (Alicante, Córdoba, Granada, Murcia, Ceuta y Melilla). Además de en Ourense, en Ávila, Cáceres, Guadalajara, La Rioja, Lugo, Segovia y Tarragona, el porcentaje de la población rescatada por las cajas supera el 10%. En valores absolutos, es en Barcelona donde más población es rescatada de la exclusión financiera por las cajas de ahorros (en concreto, 102.454 habitantes), seguido de Tarragona (94.803) y Ourense (67.638). Es en Cáceres, Zaragoza y Tarragona donde más municipios (al menos 60) hay con oficinas bancarias solo de cajas de ahorros.

A nivel de comunidad autónoma, La Rioja es la que más porcentaje de su población tienen

Cuadro 4

Municipios y población con oficinas de un único tipo de entidad de depósito: población rescatada de la exclusión financiera 2012

a) Provincias

	Rescatadas por cajas de ahorros				Rescatadas por cooperativas de crédito				Rescatadas por bancos			
	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Álava	24	19.127	47,1	5,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Albacete	4	3.945	4,6	1,0	19	12.153	21,8	3,0	0	0	0,0	0,0
Alicante/Alacant	0	0	0,0	0,0	10	4.534	7,1	0,2	13	18.687	9,2	1,0
Almería	1	680	1,0	0,1%	30	18.976	29,4	2,7	0	0	0,0	0,0
Ávila	41	27.123	16,5	15,8	1	308	0,4	0,2	0	0	0,0	0,0
Badajoz	14	14.334	8,5	2,1	3	2.367	1,8	0,3	21	18.120	12,8	2,6
Balears Illes	3	1.704	4,5	0,2	0	0	0,0	0,0	3	3.092	4,5	0,3
Barcelona	53	102.454	17,0	1,8	0	0	0,0	0,0	10	18.604	3,2	0,3
Burgos	36	18.537	9,7	4,9	3	751	0,8	0,2	0	0	0,0	0,0
Cáceres	67	57.600	30,3	13,9	0	0	0,0	0,0	1	1.558	0,5	0,4
Cádiz	7	12.514	15,9	1,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Castellón/Castellón	10	4.067	7,4	0,7	13	7.910	9,6	1,3	0	0	0,0	0,0
Ciudad Real	1	892	1,0	0,2	19	11.742	18,6	2,2	0	0	0,0	0,0
Córdoba	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	13	18.209	17,3	2,3
A Coruña	15	49.508	16,0	4,3	0	0	0,0	0,0	2	3.666	2,1	0,3
Cuenca	8	4.329	3,4	2,0	36	17.938	15,1	8,2	1	536	0,4	0,2
Girona	22	35.284	10,0	4,6	0	0	0,0	0,0	4	8.044	1,8	1,1
Granada	0	0	0,0	0,0	10	9.659	6,0	1,0	30	33.389	17,9	3,6
Guadalajara	37	36.427	12,8	14,0	4	1.220	1,4	0,5	1	2.177	0,3	0,8
Guipúzcoa	13	19.070	14,8	2,7	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Huelva	12	9.252	15,2	1,8	9	7.401	11,4	1,4	0	0	0,0	0,0
Huesca	18	7.623	8,9	3,3	0	0	0,0	0,0	1	599	0,5	0,3
Jaén	2	2.717	2,1	0,4	7	5.492	7,2	0,8	0	0	0,0	0,0
León	37	36.836	17,5	7,4	1	494	0,5	0,1	2	3.108	0,9	0,6
Lleida	51	49.468	22,1	11,2	0	0	0,0	0,0	2	1.638	0,9	0,4
La Rioja	73	35.273	42,0	10,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Lugo	13	23.895	19,4	6,8	3	8.648	4,5	2,5	1	1.556	1,5	0,4
Madrid	23	50.791	12,8	0,8	0	0	0,0	0,0	1	1.517	0,6	0,0
Málaga	11	13.150	10,9	0,8	8	8.814	7,9	0,5	0	0	0,0	0,0
Murcia	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	4	4.807	8,9	0,3
Navarra	17	9.539	6,3	1,5	4	2.958	1,5	0,5	0	0	0,0	0,0
Ourense	44	67.638	47,8	20,5	0	0	0,0	0,0	2	2.288	2,2	0,7
Asturias	3	3.334	3,8	0,3	13	14.208	16,7	1,3	0	0	0,0	0,0
Palencia	13	8.992	6,8	5,3	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Las Palmas	4	14.267	11,8	1,3	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Pontevedra	10	30.336	16,1	3,2	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Salamanca	23	16.015	6,4	4,6	20	9.934	5,5	2,8	0	0	0,0	0,0
Santa Cruz de Tenerife	6	15.679	11,1	1,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Cantabria	11	19.000	10,8	3,2	0	0	0,0	0,0	6	5.896	5,9	1,0
Segovia	19	21.302	9,1	13,0	1	215	0,5	0,1	1	560	0,5	0,3
Sevilla	1	1.575	1,0	0,1	3	3.470	2,9	0,2	0	0	0,0	0,0
Soria	11	2.408	6,0	2,5	5	3.124	2,7	3,3	0	0	0,0	0,0
Tarragona	60	94.803	32,6	11,6	2	1.179	1,1	0,1	0	0	0,0	0,0
Teruel	29	9.309	12,3	6,5	12	3.887	5,1	2,7	0	0	0,0	0,0
Toledo	13	13.716	6,4	1,9	29	18.498	14,2	2,6	0	0	0,0	0,0
València/Valencia	26	30.516	9,8	1,2	23	26.826	8,6	1,0	1	974	0,4	0,0
Valladolid	13	11.574	5,8	2,2	2	941	0,9	0,2	2	1.826	0,9	0,3
Vizcaya	18	23.272	16,1	2,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Zamora	13	7.735	5,2	4,0	11	5.598	4,4	2,9	0	0	0,0	0,0
Zaragoza	65	25.556	22,2	2,6	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Total	995	1.063.166	12,3	2,2	301	209.245	3,7	0,4	122	150.851	1,5	0,3

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

Cuadro 4 (continuación)

Municipios y población con oficinas de un único tipo de entidad de depósito: población rescatada de la exclusión financiera 2012

b) Comunidades autónomas

	Rescatadas por cajas de ahorros				Rescatadas por cooperativas de crédito				Rescatadas por bancos			
	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Andalucía	34	39.888	4,4	0,5	67	53.812	8,7	0,6	43	51.598	5,6	0,6
Aragón	112	42.488	15,3	3,1	12	3.887	1,6	0,3	1	599	0,1	0,0
Asturias (Princip. de)	3	3.334	3,8	0,3	13	14.208	16,7	1,3	0	0	0,0	0,0
Baleares (Illes)	3	1.704	4,5	0,2	0	0	0,0	0,0	3	3.092	4,5	0,3
Canarias	10	29.946	11,4	1,4	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Cantabria	11	19.000	10,8	3,2	0	0	0,0	0,0	6	5.896	5,9	1,0
Castilla y León	206	150.522	9,2	5,9	44	21.365	2,0	0,8	5	5.494	0,2	0,2
Castilla-La Mancha	63	59.309	6,9	2,8	107	61.551	11,6	2,9	2	2.713	0,2	0,1
Cataluña	186	282.009	19,6	3,7	2	1.179	0,2	0,0	16	28.286	1,7	0,4
Com. Valenciana	36	34.583	6,6	0,7	46	39.270	8,5	0,8	14	19.661	2,6	0,4
Extremadura	81	71.934	21,0	6,5	3	2.367	0,8	0,2	22	19.678	5,7	1,8
Galicia	82	171.377	26,0	6,2	3	8.648	1,0	0,3	5	7.510	1,6	0,3
Madrid (Com. de)	23	50.791	12,8	0,8	0	0	0,0	0,0	1	1.517	0,6	0,0
Murcia (Región de)	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	4	4.807	8,9	0,3
Navarra (Com. Foral)	17	9.539	6,3	1,5	4	2.958	1,5	0,5	0	0	0,0	0,0
País Vasco	55	61.469	21,9	2,8	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Rioja (La)	73	35.273	42,0	10,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Total	995	1.063.166	12,3	2,2	301	209.245	3,7	0,4	122	150.851	1,5	0,3

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

acceso a los servicios financieros gracias a una caja de ahorros, con un valor del 10,9%. También en Extremadura, Galicia y Castilla y León los porcentajes superan el 5% de la población. En La Rioja el 42% de sus municipios solo tienen sucursales bancarias de cajas de ahorros.

Las cooperativas de crédito son el segundo tipo de entidad financiera que más población rescata de la exclusión financiera, si bien a mucha distancia de las cajas de ahorros. En concreto, con datos de 2012, 301 municipios españoles en los que residen 209.245 habitantes tienen oficinas bancarias solo de cooperativas de crédito, lo que representa el 0,4% de la población española. Destaca sobremanera la provincia de Cuenca, con un porcentaje máximo de población rescatada de la exclusión del 8,2%. Le sigue a gran distancia

Soria (3,3%), Albacete (3%), Zamora (2,9%), Salamanca (2,8%) y Almería (2,7%). En cambio, en 24 de las provincias españolas no hay ni un solo municipio con oficinas solo de cooperativas de crédito. En términos absolutos, la mayor población rescatada de la exclusión financiera por las cooperativas de crédito es Valencia, con 26.826 habitantes rescatados de la exclusión.

A nivel de comunidad autónoma, es en Castilla-La Mancha donde las cooperativas de crédito rescata financieramente a un mayor porcentaje de la población (en concreto el 2,9%), en donde hay 107 municipios con oficinas solo de este tipo de entidad financiera. También es Castilla-La Mancha la región donde más población absoluta (61.551 habitantes) rescatan las cooperativas de crédito.

Cuadro 5

Municipios y población con oficinas de un único tipo de entidad de depósito: población rescatada de la exclusión financiera 2008

a) Provincias

	Rescatados por cajas de ahorros				Rescatados por cooperativas de crédito				Rescatados por bancos				
	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	
Álava	25	21.277	49,0	6,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	
Albacete	11	10.293	12,6	2,6	7	4.149	8,0	1,0	0	0	0,0	0,0	
Alacant/Alicante	18	19.616	12,8	1,0	11	5.181	7,8	0,3	0	0	0,0	9,2	1,0
Almería	1	721	1,0	0,1	6	6.314	5,9	0,9	0	0	0,0	0,0	0,0
Ávila	37	24.362	14,9	14,2	2	554	0,8	0,3	0	0	0,0	0,0	0,0
Badajoz	19	18.573	11,6	2,7	2	1.460	1,2	0,2	17	14.397	12,8	2,6	2,6
Illes Balears	9	9.824	13,4	0,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	4,5	0,3
Barcelona	79	154.773	25,4	2,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	3,2	0,3
Burgos	53	19.379	14,3	5,2	2	508	0,5	0,1	0	0	0,0	0,0	0,0
Cáceres	98	71.663	44,3	17,4	0	0	0,0	0,0	1	1.250	0,5	0,4	0,4
Cádiz	7	12.668	15,9	1,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Castelló/Castellón	10	4.063	7,4	0,7	26	10.183	19,3	1,7	0	0	0,0	0,0	0,0
Ciudad Real	1	971	1,0	0,2	18	10.082	17,6	1,9	0	0	0,0	0,0	0,0
Córdoba	9	6.655	12,0	0,8	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	17,3	2,3
A Coruña	12	41.851	12,8	3,7	0	0	0,0	0,0	3	6.255	2,1	0,3	0,3
Cuenca	13	7.415	5,5	3,4	24	12.268	10,1	5,7	1	533	0,4	0,2	0,2
Girona	20	29.684	9,0	4,1	0	0	0,0	0,0	3	2.171	1,8	1,1	1,1
Granada	30	33.681	17,9	3,7	9	9.086	5,4	1,0	1	833	17,9	3,6	3,6
Guadalajara	31	29.355	10,8	12,3	4	1.177	1,4	0,5	0	0	0,0	0,3	0,8
Guipúzcoa	14	18.869	15,9	2,7	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Huelva	13	9.959	16,5	2,0	9	7.517	11,4	1,5	0	0	0,0	0,0	0,0
Huesca	26	11.857	12,9	5,3	3	961	1,5	0,4	0	0	0,0	0,5	0,3
Jaén	3	3.939	3,1	0,6	4	2.427	4,1	0,4	0	0	0,0	0,0	0,0
León	41	42.835	19,4	8,6	2	1.051	0,9	0,2	2	2.767	0,9	0,6	0,6
Lleida	54	44.149	23,4	10,3	0	0	0,0	0,0	2	1.587	0,9	0,4	0,4
La Rioja	73	32.636	42,0	10,3	2	631	1,1	0,2	0	0	0,0	0,0	0,0
Lugo	11	21.303	16,4	6,0	3	8.799	4,5	2,5	1	1.743	1,5	0,4	0,4
Madrid	30	41.334	16,8	0,7	0	0	0,0	0,0	1	1.469	0,6	0,0	0,0
Málaga	18	18.122	17,8	1,2	2	3.505	2,0	0,2	0	0	0,0	0,0	0,0
Murcia	5	7.124	11,1	0,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	8,9	0,3
Navarra	18	10.239	6,6	1,7	5	3.722	1,8	0,6	0	0	0,0	0,0	0,0
Ourense	43	68.114	46,7	20,3	0	0	0,0	0,0	2	2.498	2,2	0,7	0,7
Asturias	3	3.570	3,8	0,3	10	11.493	12,8	1,1	0	0	0,0	0,0	0,0
Palencia	11	6.922	5,8	4,0	2	741	1,0	0,4	0	0	0,0	0,0	0,0
Las Palmas	4	14.441	11,8	1,3	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Pontevedra	10	31.327	16,1	3,3	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Salamanca	21	14.386	5,8	4,1	19	8.354	5,2	2,4	0	0	0,0	0,0	0,0
Santa Cruz de Tenerife	6	15.389	11,1	1,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Cantabria	13	21.217	12,7	3,6	0	0	0,0	0,0	5	4.921	5,9	1,0	1,0
Segovia	19	19.806	9,1	12,1	1	244	0,5	0,1	1	485	0,5	0,3	0,3
Sevilla	1	1.609	1,0	0,1	3	3.514	2,9	0,2	0	0	0,0	0,0	0,0
Soria	8	2.094	4,4	2,2	6	938	3,3	1,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Tarragona	56	84.680	30,4	10,7	8	8.325	4,3	1,1	0	0	0,0	0,0	0,0
Teruel	27	8.825	11,4	6,0	11	3.502	4,7	2,4	0	0	0,0	0,0	0,0
Toledo	15	16.943	7,4	2,5	26	14.122	12,7	2,1	0	0	0,0	0,0	0,0
València/Valencia	22	22.532	8,3	0,9	26	27.777	9,8	1,1	1	1.018	0,4	0,0	0,0
Valladolid	7	4.989	3,1	0,9	17	7.632	7,6	1,4	1	1.154	0,9	0,3	0,3
Vizcaya	18	21.689	16,1	1,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Zamora	14	8.520	5,6	4,3	11	6.055	4,4	3,1	0	0	0,0	0,0	0,0
Zaragoza	29	12.435	9,9	1,3	15	3.526	5,1	0,4	0	0	0,0	0,0	0,0
Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0,0
Total	1.116	1.158.678	13,8	2,5	296	185.798	3,6	0,4	42	43.081	0,5	0,1	0,1

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

Cuadro 5 (continuación)

Municipios y población con oficinas de un único tipo de entidad de depósito: población rescatada de la exclusión financiera 2008

b) Comunidades autónomas

	Rescatados por cajas de ahorros				Rescatados por cooperativas de crédito				Rescatados por bancos			
	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Andalucía	82	87.354	10,6	1,1	33	32.363	4,3	0,4	1	833	0,1	0,0
Aragón	82	33.117	11,2	2,5	29	7.989	4,0	0,6	0	0	0,0	0,0
Asturias (Principado de)	3	3.570	3,8	0,3	10	11.493	12,8	1,1	0	0	0,0	0,0
Baleares (Illes)	9	9.824	13,4	0,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Canarias	10	29.830	11,4	1,4	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Cantabria	13	21.217	12,7	3,6	0	0	0,0	0,0	5	4.921	4,9	0,8
Castilla y León	211	143.293	9,4	5,6	62	26.077	2,8	1,0	4	4.406	0,2	0,2
Castilla-La Mancha	71	64.977	7,7	3,2	79	41.798	8,6	2,0	1	533	0,1	0,0
Cataluña	209	313.286	22,1	4,3	8	8.325	0,8	0,1	5	3.758	0,5	0,1
Com. Valenciana	50	46.211	9,2	0,9	63	43.141	11,6	0,9	1	1.018	0,2	0,0
Extremadura	117	90.236	30,4	8,2	2	1.460	0,5	0,1	18	15.647	4,7	1,4
Galicia	76	162.595	24,1	5,8	3	8.799	1,0	0,3	6	10.496	1,9	0,4
Madrid (Com. de)	30	41.334	16,8	0,7	0	0	0,0	0,0	1	1.469	0,6	0,0
Murcia (Región de)	5	7.124	11,1	0,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Navarra (Com. Foral)	18	10.239	6,6	1,7	5	3.722	1,8	0,6	0	0	0,0	0,0
País Vasco	57	61.835	22,7	2,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Rioja (La)	73	32.636	42,0	10,3	2	631	1,1	0,2	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Total	1.116	1.158.678	13,8	2,5	296	185.798	3,6	0,4	42	43.081	0,5	0,1

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

De los tres tipos de entidades de depósito, los bancos son lo que menos población rescatan de la exclusión financiera, ya que solo en 122 municipios en los que viven 150.851 habitantes (el 0,3% del total) hay oficinas exclusivamente de bancos. Solo en tres provincias (Badajoz, Córdoba y Granada) el porcentaje de población rescatada de la exclusión financiera por un banco supera el 1%, siendo Granada la provincia con mayor número de habitantes rescatados (33.389). Por comunidades autónomas, solo en Extremadura los bancos rescatan de la exclusión a más del 1% de sus habitantes, siendo Andalucía la que encabeza el *ranking* en términos absolutos con 51.598 habitantes que vienen en municipios en los que solo un banco tiene una sucursal bancaria.

El cuadro 5 contiene la misma información que el cuadro 4 pero referida a 2008. Para el total

nacional, son nuevamente las cajas de ahorros las entidades que más contribuyen a la inclusión financiera, ya que en dicho año el 2,5% de la población española (1.158.678 habitantes) reside en 1.116 municipios en los que solo una caja de ahorros ha abierto una sucursal bancaria. Las cooperativas rescatan la sexta parte de población que las cajas (185.798 habitantes, el 0,4% del total nacional), mientras que los bancos rescatan solo el 0,1% de la población (43.081 habitantes) residente en 42 municipios.

La comparación de la información que ofrecen los cuadros 4 y 5 se reporta en el cuadro 6 en forma de variación de la situación existente en 2008 y 2012. Para el total de España, durante los años de crisis y reestructuración del sector bancario español, se ha reducido el número de municipios y habitantes rescatados de la exclusión

Cuadro 6

Municipios y población con oficinas de un único tipo de entidad de depósito: población rescatada de la exclusión financiera. Variación 2008-2012

a) Provincias

	Rescatadas por cajas de ahorros		Rescatadas por cooperativas de crédito		Rescatadas por bancos	
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población
Álava	-1	-2.150	0	0	0	0
Albacete	-7	-6.348	12	8.004	0	0
Alacant/Alicante	-18	-19.616	-1	-647	13	18.687
Almería	0	-41	24	12.662	0	0
Ávila	4	2.761	-1	-246	0	0
Badajoz	-5	-4.239	1	907	4	3.723
Illes Balears	-6	-8.120	0	0	3	3.092
Barcelona	-26	-52.319	0	0	10	18.604
Burgos	-17	-842	1	243	0	0
Cáceres	-31	-14.063	0	0	0	308
Cádiz	0	-154	0	0	0	0
Castelló/Castellón	0	4	-13	-2.273	0	0
Ciudad Real	0	-79	1	1.660	0	0
Córdoba	-9	-6.655	0	0	13	18.209
A Coruña	3	7.657	0	0	-1	-2.589
Cuenca	-5	-3.086	12	5.670	0	3
Girona	2	5.600	0	0	1	5.873
Granada	-30	-33.681	1	573	29	32.556
Guadalajara	6	7.072	0	43	1	2.177
Guipúzcoa	-1	201	0	0	0	0
Huelva	-1	-707	0	-116	0	0
Huesca	-8	-4.234	-3	-961	1	599
Jaén	-1	-1.222	3	3.065	0	0
León	-4	-5.999	-1	-557	0	341
Lleida	-3	5.319	0	0	0	51
La Rioja	0	2.637	-2	-631	0	0
Lugo	2	2.592	0	-151	0	-187
Madrid	-7	9.457	0	0	0	48
Málaga	-7	-4.972	6	5.309	0	0
Murcia	-5	-7.124	0	0	4	4.807
Navarra	-1	-700	-1	-764	0	0
Ourense	1	-476	0	0	0	-210
Asturias	0	-236	3	2.715	0	0
Palencia	2	2.070	-2	-741	0	0
Las Palmas	0	-174	0	0	0	0
Pontevedra	0	-991	0	0	0	0
Salamanca	2	1.629	1	1.580	0	0
Santa Cruz de Tenerife	0	290	0	0	0	0
Cantabria	-2	-2.217	0	0	1	975
Segovia	0	1.496	0	-29	0	75
Sevilla	0	-34	0	-44	0	0
Soria	3	314	-1	2.186	0	0
Tarragona	4	10.123	-6	-7.146	0	0
Teruel	2	484	1	385	0	0
Toledo	-2	-3.227	3	4.376	0	0
València/Valencia	4	7.984	-3	-951	0	-44
Valladolid	6	6.585	-15	-6.691	1	672
Vizcaya	0	1.583	0	0	0	0
Zamora	-1	-785	0	-457	0	0
Zaragoza	36	13.121	-15	-3.526	0	0
Ceuta	0	0	0	0	0	0
Melilla	0	0	0	0	0	0
Total	-121	-95.512	5	23.447	80	107.770

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

Cuadro 6 (continuación)

Municipios y población con oficinas de un único tipo de entidad de depósito: población rescatada de la exclusión financiera. Variación 2008-2012**b) Comunidades autónomas**

	Rescatadas por cajas de ahorros		Rescatadas por cooperativas de crédito		Rescatadas por bancos	
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población
Andalucía	-48	-47.466	34	21.449	42	50.765
Aragón	30	9.371	-17	-4.102	1	599
Asturias (Principado de)	0	-236	3	2.715	0	0
Baleares (Illes)	-6	-8.120	0	0	3	3.092
Canarias	0	116	0	0	0	0
Cantabria	-2	-2.217	0	0	1	975
Castilla y León	-5	7.229	-18	-4.712	1	1.088
Castilla-La Mancha	-8	-5.668	28	19.753	1	2.180
Cataluña	-23	-31.277	-6	-7.146	11	24.528
Comunitat Valenciana	-14	-11.628	-17	-3.871	13	18.643
Extremadura	-36	-18.302	1	907	4	4.031
Galicia	6	8.782	0	-151	-1	-2.986
Madrid (Comunidad de)	-7	9.457	0	0	0	48
Murcia (Región de)	-5	-7.124	0	0	4	4.807
Navarra (Comunidad Foral de)	-1	-700	-1	-764	0	0
País Vasco	-2	-366	0	0	0	0
Rioja (La)	0	2.637	-2	-631	0	0
Ciudad de Ceuta	0	0	0	0	0	0
Ciudad de Melilla	0	0	0	0	0	0
Total	-121	-95.512	5	23.447	80	107.770

Fuente: La Guía de la Banca y elaboración propia.

financiera por las cajas de ahorros. En concreto, ha caído en 121 el número de municipios rescatados y en 95.512 habitantes la población rescatada. En la mayoría de las provincias ha disminuido la población rescatada de la exclusión financiera por las cajas, siendo de destacar el caso de Barcelona (donde el número de municipios donde solo hay sucursales de cajas de ahorros ha caído en 26, con una población de 52.319 habitantes) y Granada (con una caída de 30 municipios y 33.381 habitantes). En el extremo opuesto se sitúa Zaragoza donde ha aumentado en 13.121 habitantes de 36 municipios las cifras de rescate financiero.

En cambio, la población rescatada de la exclusión financiera por cooperativas y bancos ha aumentado de 2008 a 2012, en 23.447 y 107.770 habitantes, respectivamente. No obstante, la cifra agragada en el caso de las cooperativas de cré-

dito enmascara importantes diferencias por provincias, ya que coexisten provincias en las que ha aumentado la población rescatada con otras en las que ha disminuido. En cambio, en el caso de los bancos, en la mayoría de las provincias aumenta la población rescatada de la exclusión financiera como consecuencia del cierre de oficinas de otro tipo de entidad de depósito.

A nivel regional, en la mayoría de las comunidades autónomas se ha reducido la población financieramente rescatada por cajas, destacando el caso de Andalucía con una caída de 47.466 habitantes correspondiente a 48 municipios. En cambio, en Aragón la cifra ha aumentado en 9.371 habitantes, rasgo imputable sobre todo a Zaragoza. El aumento de la población rescatada por los bancos se concentra en Andalucía, Cataluña y la Comunidad Valenciana, habiendo caído la cifra solo en Galicia.

Conclusiones

El sector bancario español ha realizado un intenso proceso de ajuste y reestructuración con objeto de corregir los desequilibrios acumulados en el pasado. Uno de ellos es hacer frente a un nuevo escenario macroeconómico en el que el proceso de desapalancamiento que debe realizar España en los próximos años obliga a reducir el exceso de capacidad instalada en el pasado, lo que se traduce en la necesidad de cerrar un porcentaje importante de la red de oficinas abiertas en el pasado. El ajuste, aunque no está concluido, ya se ha traducido en el cierre de unas 10.500 sucursales bancarias en España desde su valor máximo en septiembre de 2008.

Junto con el impacto que la reestructuración bancaria (reducción del número de competidores y aumento de la concentración del mercado) puede tener sobre la intensidad de la rivalidad competitiva, uno de los aspectos que también preocupa es el efecto que el cierre drástico de sucursales puede tener sobre uno de los determinantes más importantes de la exclusión financiera: el grado de accesibilidad financiera, aproximada en este trabajo como el porcentaje de la población que no tiene acceso a una sucursal bancaria en su municipio de residencia. Este ha sido el objetivo de este artículo que compara la situación existente antes de la crisis en 2008 con la que tiene lugar una vez que se ha materializado gran parte del ajuste de capacidad a finales de 2012.

El análisis realizado en base a la distribución municipal de la red de sucursales bancarias en España muestra que el porcentaje de población que vive en municipios en los que no hay ninguna sucursal bancaria ha aumentado de un 2% en 2008 (936.079 habitantes) a un 2,2% (1.017.361 habitantes) en 2012, lo que en cifras absolutas supone un aumento de 81.282 habitantes. En volumen de población, el mayor aumento ha tenido lugar en las provincias de Barcelona (con un aumento de 16.454 habitantes), Tarragona (14.258), Cáceres (14.229) y Madrid (11.319). Con esta variación, a finales de 2012 hay once

provincias españolas en las que más de un 10% de su población residen en municipios en los que no hay ninguna oficina bancaria, llegando a superar el 25% en Zamora. A nivel de comunidad autónoma, es Castilla y León la que sufre la mayor exclusión financiera, con un 75% de sus municipios en los que viven 353.836 habitantes (el 13,9% de su población) sin sucursales bancarias.

Además de analizar la variación en la población que no tiene acceso a una sucursal bancaria en su lugar de residencia, la disponibilidad de información de la distribución municipal de oficinas por tipo de entidad de depósito permite cuantificar la población que tiene acceso a los servicios financieros gracias a que en su lugar de residencia hay una oficina solo de uno o varios bancos, una caja de ahorros o una cooperativa de crédito. La información referida a 2012 muestra que las cajas de ahorros son con diferencia las más activas al respecto, ya que liberan de la exclusión al 2,2% de la población española, es decir, a 1.063.166 habitantes que residen en un municipio con una sucursal bancaria gracias a una caja de ahorros. Les sigue en importancia las cooperativas de crédito si bien a gran distancia, ya que rescatan la quinta parte de la población que rescatan las cajas. Los bancos son las entidades que menos población liberan de la exclusión financiera.

En comparación con la situación existente en 2008, en la actualidad se ha reducido la población que tiene acceso a los servicios financieros gracias a las cajas de ahorros (en concreto en 95.512 habitantes), si bien la caída es de solo el 8%. Por tanto, a pesar del importante ajuste en el exceso de capacidad instalada que ha acompañado la reestructuración de las cajas de ahorros, su objetivo fundamental de luchar contra la exclusión financiera se ha visto afectado en escasa cuantía. Es el cierre de oficinas de las cajas de ahorros lo que explica fundamentalmente que haya aumentado la población rescatada por los bancos (107.770 habitantes).

Aunque en España algo más de un millón de personas no tienen acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia, eso no implica necesariamente exclusión financiera, ya que hay otras formas de acceder a los servicios financieros a través de la banca por Internet o la banca telefónica. En consecuencia, además de luchar contra la exclusión social (como la pobreza y la desigualdad) que es uno de los determinantes fundamentales de la exclusión financiera, es fundamental que la población tenga acceso a las tecnologías de la informa-

ción y las comunicaciones para evitar su exclusión financiera.

Si bien el análisis realizado tiene cobertura nacional, el hecho de que España sea el segundo país de la eurozona con mayor número de oficinas bancarias por habitante, hace suponer que la accesibilidad desde el punto de vista geográfico a los servicios financieros sea también mayor en España, facilitando de esta forma la inclusión financiera de la población.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda*

Previsiones en azul

	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo					Exportaciones	Importaciones	Demanda Nacional (a)	Saldo exterior (a)
				Construcción				Bienes de equipo y otros productos				
				Total	Total	Vivienda	Otras construcciones					
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales												
2007	3,5	3,5	5,6	4,5	2,4	1,4	3,6	10,0	6,7	8,0	4,3	-0,8
2008	0,9	-0,6	5,9	-4,7	-5,8	-9,1	-1,6	-2,1	-1,0	-5,2	-0,6	1,5
2009	-3,8	-3,7	3,7	-18,0	-16,6	-20,4	-12,2	-21,3	-10,0	-17,2	-6,7	2,9
2010	-0,2	0,2	1,5	-5,5	-9,9	-11,4	-8,4	5,5	11,7	9,3	-0,6	0,4
2011	0,1	-1,2	-0,5	-5,4	-10,8	-12,5	-9,2	5,8	7,6	-0,1	-2,1	2,1
2012	-1,6	-2,8	-4,8	-7,0	-9,7	-8,7	-10,6	-2,6	2,1	-5,7	-4,1	2,5
2013	-1,2	-2,5	-1,2	-6,3	-10,3	-8,4	-11,8	-0,3	5,3	0,1	-2,9	1,7
2014	1,0	0,7	-1,3	-2,2	-4,9	-4,0	-5,6	1,4	5,4	2,0	-0,2	1,2
2012 I	-1,2	-1,8	-4,9	-6,0	-8,6	-7,8	-9,4	-1,6	0,1	-6,9	-3,4	2,2
II	-1,6	-3,1	-4,4	-6,9	-9,3	-8,1	-10,3	-2,9	0,5	-7,7	-4,2	2,6
III	-1,7	-2,8	-4,9	-7,5	-10,9	-9,2	-12,4	-2,0	3,3	-4,6	-4,2	2,5
IV	-2,1	-3,5	-5,0	-7,7	-10,0	-9,7	-10,4	-3,7	4,4	-3,5	-4,7	2,6
2013 I	-2,0	-4,3	-2,0	-7,5	-10,2	-9,0	-11,1	-3,5	3,1	-4,7	-4,4	2,4
II	-1,6	-3,3	-2,8	-6,3	-10,7	-8,6	-12,4	0,2	9,1	2,5	-3,7	2,1
III	-1,1	-2,2	0,3	-6,3	-10,3	-8,3	-12,0	-0,4	4,7	0,7	-2,5	1,4
IV	-0,2	-0,1	-0,1	-4,9	-9,9	-7,6	-11,9	2,6	4,3	2,0	-1,0	0,9
2014 I	0,5	0,6	-1,1	-3,9	-7,8	-7,0	-8,5	1,6	9,0	5,7	-0,7	1,2
II	0,9	0,8	-1,0	-2,1	-4,4	-3,9	-4,8	1,0	4,1	1,2	-0,1	1,0
III	1,1	0,6	-1,4	-1,8	-3,9	-3,0	-4,7	0,8	4,0	0,4	-0,1	1,3
IV	1,4	0,7	-1,5	-0,9	-3,4	-2,1	-4,4	2,2	4,7	0,8	-0,1	1,4
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas												
2012 I	-1,7	1,0	-7,0	-6,6	-13,4	-8,1	-17,9	5,4	-12,0	-12,5	-2,1	0,4
II	-2,0	-4,4	-0,1	-12,6	-15,8	-15,9	-15,8	-7,3	2,3	-8,4	-5,3	3,3
III	-1,5	-2,9	-11,5	0,6	-5,1	-6,5	-3,9	10,0	28,5	19,8	-4,0	2,5
IV	-3,0	-7,6	-1,1	-11,5	-5,3	-7,9	-2,9	-20,1	2,6	-9,8	-7,1	4,1
2013 I	-1,5	-2,3	5,4	-6,1	-13,9	-5,4	-20,5	6,6	-16,3	-16,7	-1,4	-0,1
II	-0,4	-0,1	-3,5	-7,8	-17,7	-14,2	-20,5	7,7	28,3	22,5	-2,4	2,0
III	0,5	1,6	0,5	0,9	-3,8	-5,5	-2,2	7,3	9,0	11,6	1,1	-0,6
IV	0,8	0,6	-2,4	-6,4	-3,6	-4,8	-2,5	-10,0	1,2	-5,1	-1,3	2,1
2014 I	1,1	0,5	1,0	-2,0	-5,4	-2,9	-7,4	2,5	-0,4	-3,8	0,1	1,0
II	1,2	0,7	-3,1	-0,6	-4,9	-2,4	-6,9	5,1	7,0	3,0	-0,2	1,5
III	1,4	0,8	-1,2	1,8	-1,8	-1,8	-1,8	6,4	8,3	8,0	0,9	0,6
IV	1,6	1,0	-2,6	-2,9	-1,4	-1,2	-1,5	-4,7	4,0	-3,8	-0,8	2,4
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes										
2007	1.053,2	57,4	18,3	30,7	21,9	12,2	9,7	8,8	26,9	33,6	106,7	-6,7
2008	1.087,8	57,2	19,5	28,7	20,2	10,8	9,4	8,4	26,5	32,3	105,8	-5,8
2009	1.046,9	56,6	21,4	23,6	16,8	8,5	8,3	6,8	23,9	25,8	101,9	-1,9
2010	1.045,6	57,9	21,5	22,2	14,9	7,3	7,7	7,3	27,4	29,5	102,2	-2,2
2011	1.046,3	58,6	21,2	20,7	12,9	6,0	6,9	7,8	30,8	31,9	101,1	-1,1
2012	1.029,0	59,3	20,2	19,2	11,5	5,2	6,3	7,7	32,7	31,9	99,3	0,7
2013	1.023,2	59,0	20,2	17,5	9,9	4,4	5,5	7,5	34,4	31,5	97,2	1,5
2014	1.038,3	59,0	19,5	16,8	9,1	4,0	5,1	7,6	36,0	31,8	95,9	4,1

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1 - PIB
Tasas de crecimiento

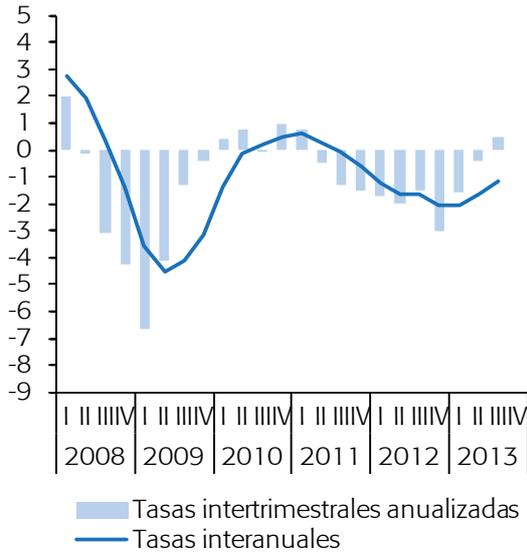


Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

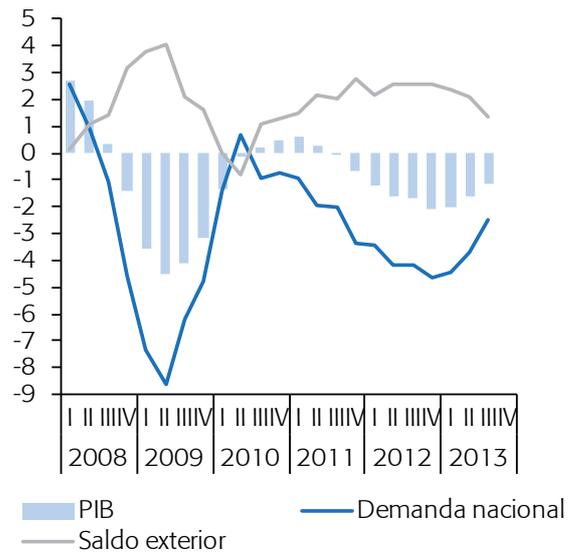


Gráfico 1.3 - Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

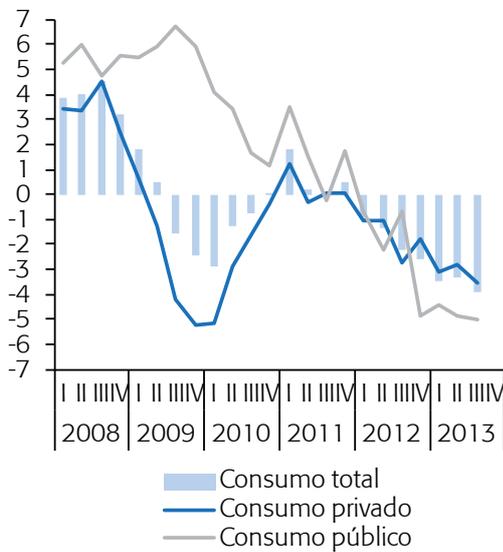
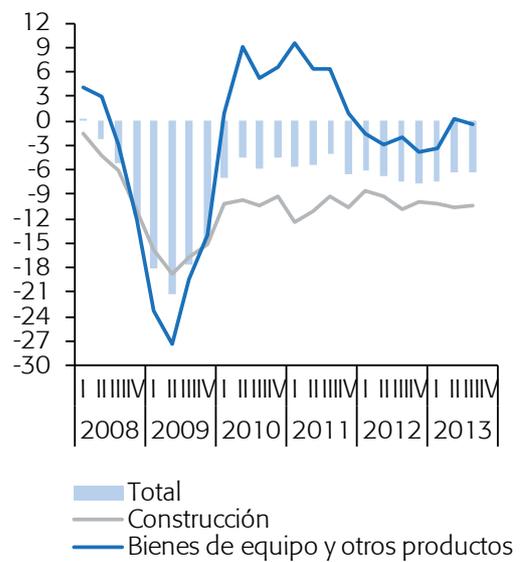


Gráfico 1.4 - Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



Cuadro 2

Contabilidad Nacional: Valor Añadido Bruto por sector económico*

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto a precios básicos													Impuestos netos sobre los productos
	Total	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ramas industriales	Construcción	Servicios									
					Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de soporte	Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales	Actividades artísticas, recreativas, reparación de bienes para el hogar y otros servicios		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales														
2007	3,8	7,0	0,5	1,8	5,0	4,3	3,4	11,9	2,8	8,0	4,5	2,2	1,0	
2008	1,0	-2,7	-2,1	-0,2	2,3	0,4	1,5	2,8	2,1	2,3	5,1	2,0	-0,3	
2009	-3,7	-3,3	-11,4	-8,2	-0,8	-2,6	0,9	-4,0	0,0	-2,6	2,3	0,2	-5,4	
2010	-0,2	1,9	7,1	-16,5	1,2	1,8	6,2	-3,5	-1,2	-0,3	2,4	0,3	-0,6	
2011	0,6	5,6	2,7	-9,0	1,4	1,3	0,3	-3,2	3,0	5,3	1,1	0,2	-6,1	
2012	-1,3	-10,9	-0,5	-8,6	-0,3	0,5	0,9	-2,8	1,1	-1,9	-0,5	-1,7	-4,9	
2013	-1,2	-2,5	-1,5	-6,2	-0,5	-0,2	-1,0	-3,3	0,0	-0,1	-0,8	0,2	-1,3	
2014	1,0	0,5	1,8	-4,0	1,4	2,3	1,0	-0,2	2,9	2,4	-0,6	2,0	0,4	
2012 I	-0,9	-6,9	-1,7	-9,1	0,7	1,3	0,9	0,8	0,9	-1,2	0,4	0,7	-5,0	
II	-1,3	-12,6	-0,7	-8,6	-0,1	0,2	1,3	1,0	0,8	-2,6	-0,1	-2,2	-4,7	
III	-1,4	-11,2	0,2	-8,7	-0,4	1,0	1,0	-6,1	1,6	-1,5	-1,3	-2,5	-4,9	
IV	-1,8	-12,7	0,4	-7,7	-1,1	-0,5	0,5	-6,9	1,1	-2,2	-1,1	-3,0	-5,1	
2013 I	-2,0	-6,3	-3,0	-6,0	-1,1	-1,7	-1,0	-3,8	-0,3	-0,9	0,1	-2,3	-2,4	
II	-1,7	0,5	-2,6	-6,5	-0,9	-0,4	0,4	-4,0	-0,5	-0,5	-1,8	-0,4	-1,3	
III	-1,1	-2,1	-1,0	-6,2	-0,5	0,0	-2,0	-2,7	-0,4	-0,4	-0,7	1,3	-1,6	
IV	-0,2	-1,9	0,6	-6,3	0,4	1,3	-1,5	-2,6	1,1	1,4	-0,9	2,3	0,2	
2014 I	0,6	0,0	1,7	-6,5	1,1	1,7	-0,6	-3,3	4,0	2,3	0,0	1,4	-0,3	
II	1,1	-0,4	1,5	-4,2	1,6	2,4	-0,7	-2,7	3,3	3,4	0,1	2,9	-0,7	
III	1,1	1,1	1,8	-2,9	1,4	2,2	3,0	2,7	2,3	2,0	-1,2	1,9	1,4	
IV	1,4	1,1	2,0	-2,4	1,6	2,9	2,3	2,8	2,1	2,1	-1,3	2,0	1,3	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas														
2012 I	-1,2	-29,5	8,8	-10,2	-1,1	7,3	4,0	-4,0	-3,4	-6,4	-9,5	4,0	-7,5	
II	-1,9	-23,2	0,6	-11,4	-0,5	-3,8	-0,8	0,5	5,7	-4,1	5,4	-11,5	-2,7	
III	-1,0	6,8	-2,9	-7,1	0,0	1,2	-3,4	-22,9	5,4	7,8	-0,3	-0,9	-7,1	
IV	-3,0	0,4	-4,5	-2,0	-2,9	-6,0	2,1	1,1	-3,1	-5,6	0,6	-3,0	-3,0	
2013 I	-2,0	-6,3	-4,9	-3,3	-0,9	2,2	-1,9	9,5	-8,5	-1,3	-4,9	7,0	3,3	
II	-0,6	1,4	2,2	-13,1	0,2	1,4	5,0	-0,3	4,7	-2,5	-2,3	-4,5	2,0	
III	1,3	-3,8	3,3	-5,8	1,9	2,8	-12,3	-18,6	6,1	8,2	4,1	6,2	-8,3	
IV	0,5	1,4	2,1	-2,6	0,4	-1,1	4,2	1,5	2,9	1,5	-0,2	1,0	4,3	
2014 I	1,1	1,2	-0,6	-4,4	2,1	3,9	1,6	6,4	2,2	2,2	-1,6	3,2	1,1	
II	1,3	-0,3	1,4	-3,9	1,9	4,1	4,5	2,0	2,0	2,0	-1,8	1,2	0,7	
III	1,6	2,2	4,4	-0,8	1,2	1,9	1,6	1,1	2,1	2,2	-1,0	2,1	-0,3	
IV	1,4	1,5	2,8	-0,4	1,2	1,7	1,7	1,8	2,3	2,1	-0,6	1,4	3,9	
Precios corrientes (mm. euros)														
Porcentaje del VAB a precios corrientes														
2007	946,0	2,7	17,3	13,9	66,1	23,0	4,2	5,3	6,9	7,2	16,1	3,4	11,3	
2008	997,0	2,5	16,9	13,6	67,0	23,1	4,1	5,4	6,9	7,4	16,7	3,4	9,1	
2009	972,2	2,4	15,5	13,0	69,2	23,5	4,2	5,9	6,4	7,4	18,1	3,6	7,7	
2010	954,8	2,6	16,6	10,7	70,2	24,2	4,3	4,6	7,4	7,4	18,6	3,7	9,5	
2011	959,8	2,5	17,1	9,5	70,9	24,5	4,2	4,2	7,9	7,8	18,5	3,7	9,0	
2012	944,2	2,5	17,4	8,6	71,6	25,3	4,2	4,4	8,2	7,7	18,1	3,8	9,0	
2013	935,1	2,5	17,5	7,9	72,1	25,6	4,1	4,1	8,4	7,8	18,3	3,9	9,4	
2014	949,5	2,4	17,7	7,4	72,4	25,9	4,0	4,2	8,7	8,0	17,7	4,0	9,4	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 2.1 - VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

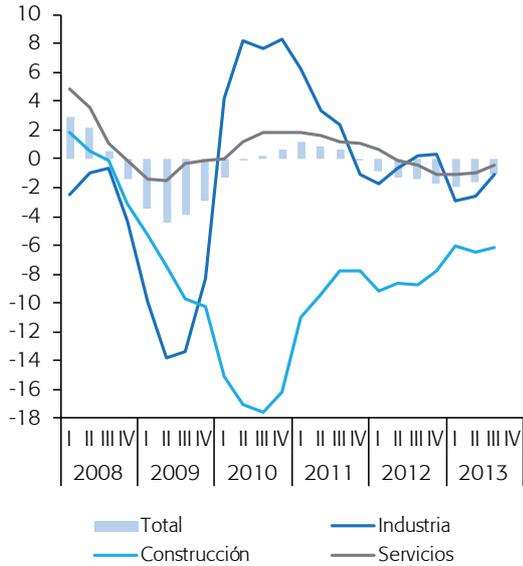


Gráfico 2.2 - VAB, Servicios (I)

Tasas de crecimiento interanuales

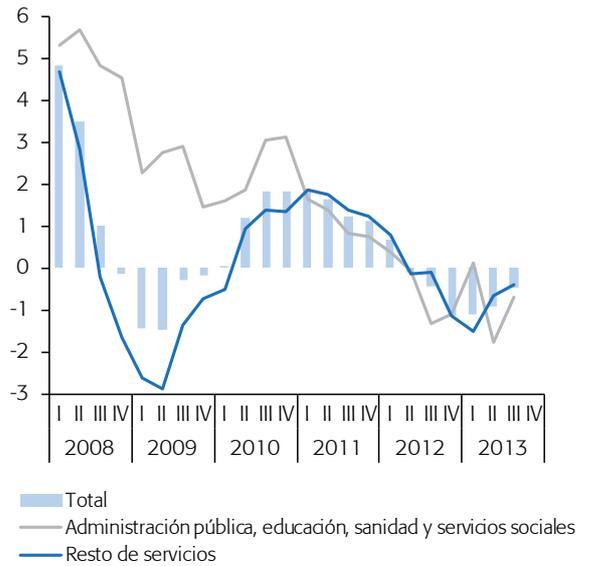


Gráfico 2.3 - VAB, Servicios (II)

Tasas de crecimiento interanuales

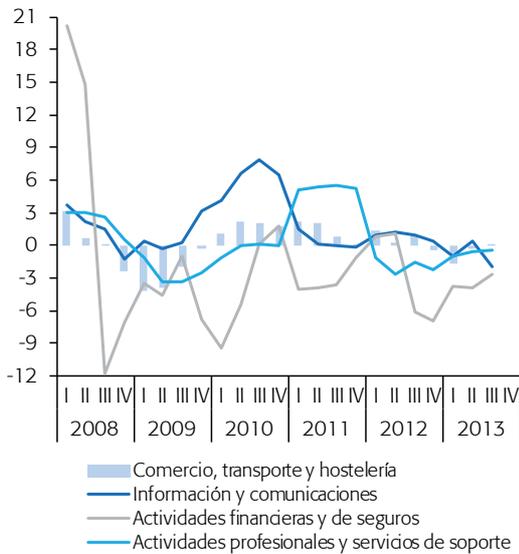
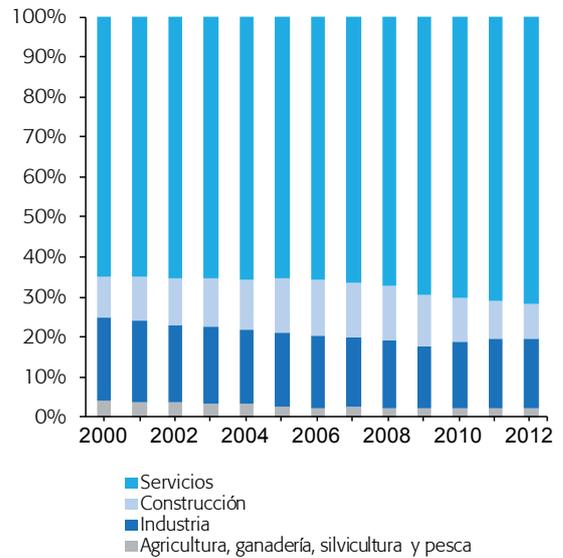


Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

	Total economía						Manufacturas					
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
Índices, 2000 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario												
2007	126,4	123,1	102,7	128,2	124,7	94,3	107,8	91,1	118,3	139,9	118,3	95,7
2008	127,6	122,8	103,9	137,0	131,9	97,4	104,1	89,7	116,0	147,4	127,0	98,2
2009	122,7	115,2	106,5	142,7	133,9	98,9	91,3	78,0	117,1	150,4	128,5	99,9
2010	122,4	112,5	108,8	143,3	131,7	97,1	95,5	74,9	127,4	151,9	119,2	93,3
2011	122,5	110,0	111,4	145,2	130,4	96,1	96,7	73,4	131,7	154,6	117,4	90,5
2012	120,5	104,8	115,0	145,5	126,5	93,3	95,7	69,0	138,6	158,1	114,1	88,5
2013	119,0	101,2	117,5	146,2	124,4	91,1	94,3	--	--	--	--	--
2014	120,2	101,2	118,7	146,1	123,1	89,7	96,0	--	--	--	--	--
2011 IV	121,9	108,2	112,6	146,1	129,7	95,6	93,7	72,3	129,7	155,9	120,2	90,2
2012 I	121,4	106,6	113,9	146,3	128,4	94,8	96,8	70,3	137,8	156,8	113,8	90,0
II	120,8	105,2	114,8	146,6	127,7	94,2	96,2	69,3	138,7	159,0	114,6	89,1
III	120,3	104,4	115,2	146,4	127,1	93,6	95,8	68,8	139,3	158,7	113,9	89,5
IV	119,4	102,8	116,2	142,7	122,8	90,6	93,8	67,7	138,6	158,0	114,0	85,4
2013 I	118,9	101,7	117,0	145,7	124,5	90,8	93,8	66,2	141,7	158,0	111,5	86,9
II	118,8	101,1	117,5	146,3	124,5	91,2	94,4	65,8	143,4	160,9	112,2	86,8
III	119,0	101,1	117,7	146,6	124,6	91,4	94,3	65,0	145,2	161,8	111,4	87,2
Tasas de crecimiento interanuales												
2007	3,5	3,0	0,5	4,7	4,2	0,9	0,3	-2,5	-0,8	7,2	1,5	-2,0
2008	0,9	-0,2	1,1	6,9	5,7	3,3	-3,4	-1,5	-1,9	5,3	7,4	2,7
2009	-3,8	-6,2	2,5	4,2	1,6	1,5	-12,3	-13,1	0,9	2,1	1,1	1,7
2010	-0,2	-2,3	2,2	0,4	-1,7	-1,8	4,6	-3,9	8,8	0,9	-7,3	-6,6
2011	0,1	-2,2	2,3	1,3	-1,0	-1,0	1,3	-2,0	3,4	1,8	-1,5	-3,0
2012	-1,6	-4,8	3,3	0,2	-3,0	-2,9	-1,1	-6,0	5,2	2,3	-2,8	-2,3
2013	-1,2	-3,4	2,2	0,5	-1,7	-2,3	-1,4	--	--	--	--	--
2014	1,0	0,0	1,0	-0,1	-1,1	-1,6	1,8	--	--	--	--	--
2011 IV	-0,6	-3,3	2,8	1,9	-0,8	-0,8	-2,5	-3,3	0,8	2,2	1,4	-0,6
2012 I	-1,2	-4,3	3,2	1,7	-1,4	-1,3	-2,8	-4,9	2,3	2,6	0,4	0,6
II	-1,6	-5,1	3,7	0,8	-2,7	-2,6	-1,8	-6,5	5,0	2,7	-2,1	-1,3
III	-1,7	-4,7	3,2	0,7	-2,4	-2,6	0,1	-6,3	6,9	2,2	-4,4	-2,8
IV	-2,1	-5,0	3,1	-2,4	-5,3	-5,3	0,1	-6,3	6,9	1,4	-5,1	-5,4
2013 I	-2,0	-4,6	2,7	-0,5	-3,1	-4,2	-3,1	-5,8	2,9	0,8	-2,0	-3,5
II	-1,6	-3,9	2,4	-0,2	-2,5	-3,2	-1,9	-5,1	3,4	1,2	-2,1	-2,5
III	-1,1	-3,2	2,1	0,1	-1,9	-2,4	-1,5	-5,5	4,2	2,0	-2,2	-2,6

(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía
Índices, 2000=100

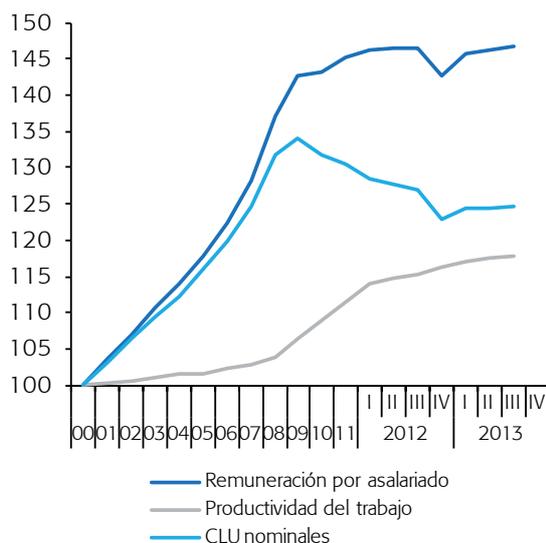
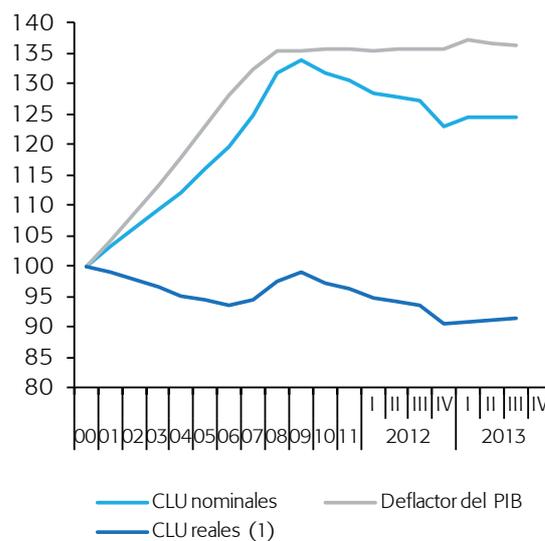


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía
Índices, 2000=100



(1) CLU nominal deflactado por el deflactor del PIB.

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas
Índices, 2000=100

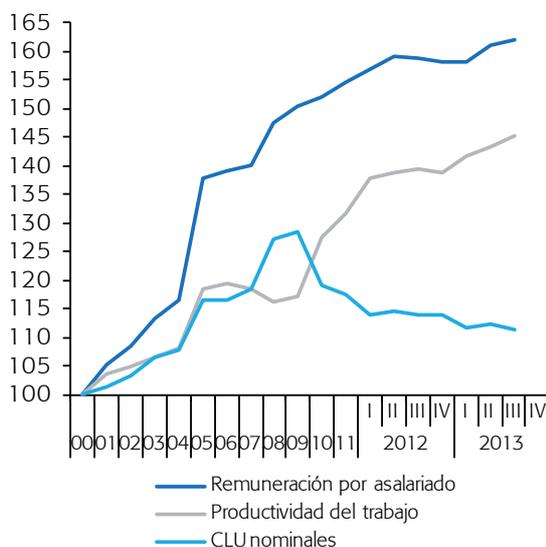
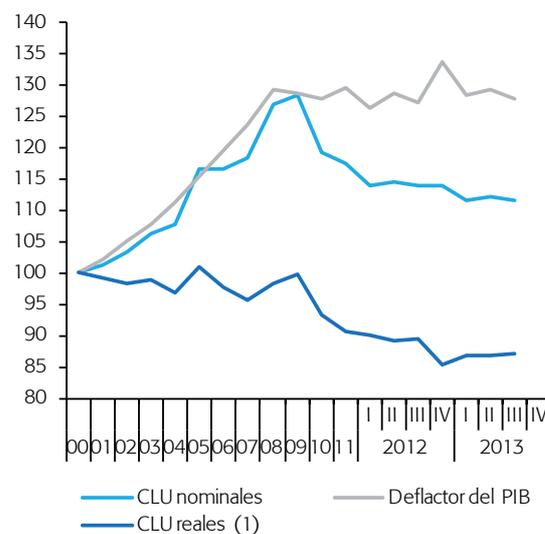


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas
Índices, 2000=100



(1) CLU nominal deflactado por el deflactor del PIB.

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: Renta Nacional y su distribución

Previsiones en azul

	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones	Rentas netas del exterior	Producto nacional bruto	Saldo transferencias corrientes con el exterior	Renta nacional bruta	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (1)	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones
	1=2+3+4	2	3	4	5	6=1+5	7	8=6+7	9	10=8-9	11	12	13
MM euros, suma móvil 4 trimestres											Porcentaje del PIB		
2007	1.053,2	504,1	441,2	107,8	-27,4	1.025,7	-7,0	1.018,7	797,7	221,0	47,9	41,9	10,2
2008	1.087,8	537,6	458,1	92,0	-31,8	1.056,0	-9,2	1.046,8	834,4	212,4	49,4	42,1	8,5
2009	1.046,9	524,7	445,1	77,1	-23,1	1.023,8	-7,3	1.016,6	816,4	200,2	50,1	42,5	7,4
2010	1.045,6	514,8	436,9	93,9	-17,2	1.028,4	-5,9	1.022,5	829,6	192,9	49,2	41,8	9,0
2011	1.046,3	511,0	445,1	90,3	-23,7	1.022,6	-7,0	1.015,7	835,0	180,6	48,8	42,5	8,6
2012	1.029,0	482,6	452,4	94,0	-15,3	1.013,7	-4,8	1.008,9	818,1	190,8	46,9	44,0	9,1
2013	1.023,2	464,8	460,6	97,8	-12,5	1.010,7	-5,8	1.004,9	809,7	195,2	45,4	45,0	9,6
2014	1.038,3	463,2	476,4	98,7	-14,2	1.024,1	-6,1	1.018,0	815,5	202,5	44,6	45,9	9,5
2011 IV	1.046,3	511,0	445,1	90,3	-23,7	1.022,6	-7,0	1.015,7	835,0	180,6	48,8	42,5	8,6
2012 I	1.042,8	507,0	444,2	91,5	-24,0	1.018,8	-7,3	1.011,5	832,4	179,1	48,6	42,6	8,8
II	1.037,9	500,5	446,9	90,5	-22,2	1.015,7	-7,6	1.008,1	829,5	178,6	48,2	43,1	8,7
III	1.034,3	494,0	448,5	91,9	-18,3	1.016,1	-7,1	1.009,0	825,4	183,6	47,8	43,4	8,9
IV	1.029,0	482,6	452,4	94,0	-15,3	1.013,7	-4,8	1.008,9	818,1	190,8	46,9	44,0	9,1
2013 I	1.025,9	475,3	455,8	94,8	-13,6	1.012,3	-4,0	1.008,3	813,1	195,2	46,3	44,4	9,2
II	1.023,1	468,5	456,9	97,6	-13,0	1.010,1	-4,7	1.005,4	808,6	196,9	45,8	44,7	9,5
III	1.022,5	464,4	459,9	98,2	-13,1	1.009,4	-5,1	1.004,4	808,6	195,8	45,4	45,0	9,6
Tasas de crecimiento interanuales											Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior		
2007	6,9	8,2	8,0	-2,9	46,0	6,1	-5,8	6,2	7,3	2,3	0,6	0,5	-1,0
2008	3,3	6,6	3,8	-14,7	15,8	3,0	32,0	2,8	4,6	-3,9	1,6	0,2	-1,8
2009	-3,8	-2,4	-2,8	-16,2	-27,4	-3,0	-21,3	-2,9	-2,2	-5,8	0,7	0,4	-1,1
2010	-0,1	-1,9	-1,9	21,8	-25,4	0,4	-19,1	0,6	1,6	-3,6	-0,9	-0,7	1,6
2011	0,1	-0,7	1,9	-3,9	37,6	-0,6	18,3	-0,7	0,7	-6,4	-0,4	0,8	-0,4
2012	-1,7	-5,6	1,6	4,1	-35,5	-0,9	-30,5	-0,7	-2,0	5,6	-1,9	1,4	0,5
2013	-0,6	-3,7	1,8	4,1	-18,3	-0,3	20,0	-0,4	-1,0	2,3	-1,5	1,0	0,4
2014	1,5	-0,3	3,4	0,9	13,7	1,3	5,0	1,3	0,7	3,7	-0,8	0,9	-0,1
2011 IV	0,1	-0,7	1,9	-3,9	37,6	-0,6	18,3	-0,7	0,7	-6,4	-0,4	0,8	-0,4
2012 I	-0,4	-1,4	1,3	-3,3	25,4	-0,9	18,6	-1,0	-0,2	-4,5	-0,5	0,7	-0,3
II	-1,1	-2,5	1,2	-4,0	13,2	-1,4	22,5	-1,5	-0,8	-4,8	-0,7	1,0	-0,3
III	-1,5	-3,6	1,1	-2,0	-18,4	-1,1	22,2	-1,3	-1,4	-0,8	-1,1	1,1	0,0
IV	-1,7	-5,6	1,6	4,1	-35,5	-0,9	-30,5	-0,7	-2,0	5,6	-1,9	1,4	0,5
2013 I	-1,6	-6,3	2,6	3,5	-43,4	-0,6	-44,9	-0,3	-2,3	9,0	-2,3	1,8	0,5
II	-1,4	-6,4	2,2	7,9	-41,6	-0,5	-38,7	-0,3	-2,5	10,2	-2,4	1,6	0,8
III	-1,1	-6,0	2,5	6,9	-28,5	-0,7	-28,5	-0,5	-2,0	6,7	-2,3	1,6	0,7

(1) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

Miles mil. euros, suma móvil 4 trimestres

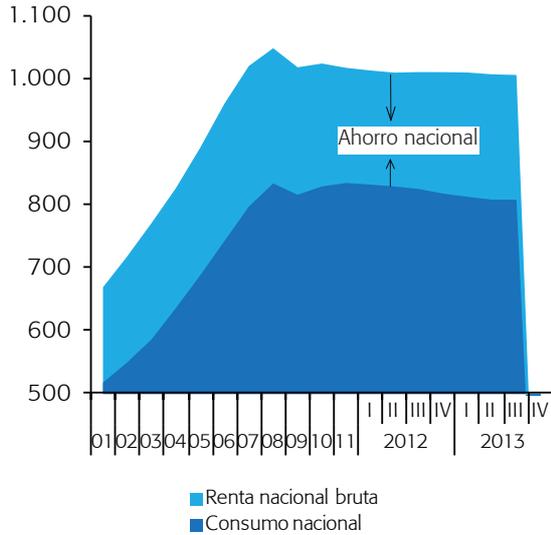


Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro

Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trim.

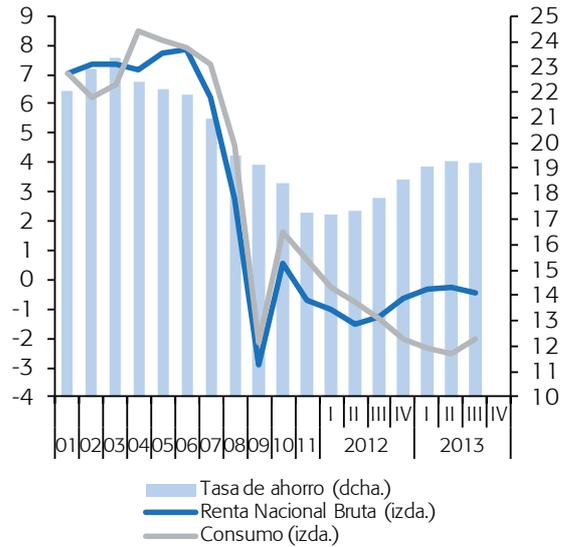


Gráfico 4.3.- Componentes de la Renta Nacional

Variación interanual en %

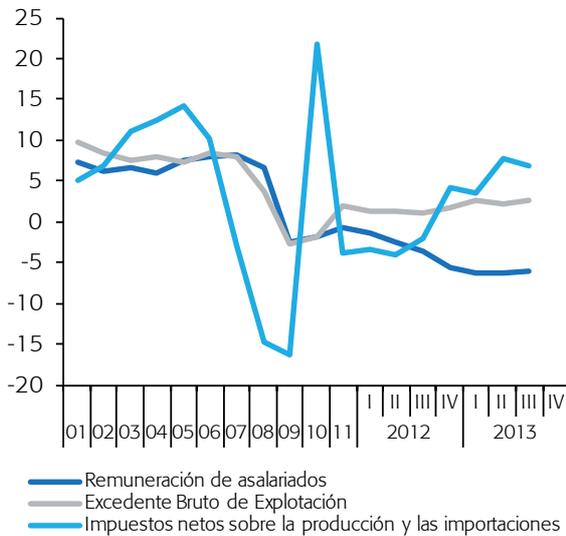
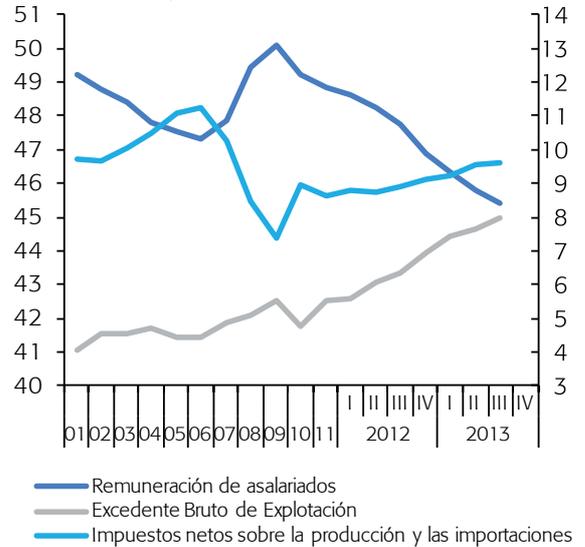


Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: operaciones netas con el resto del mundo

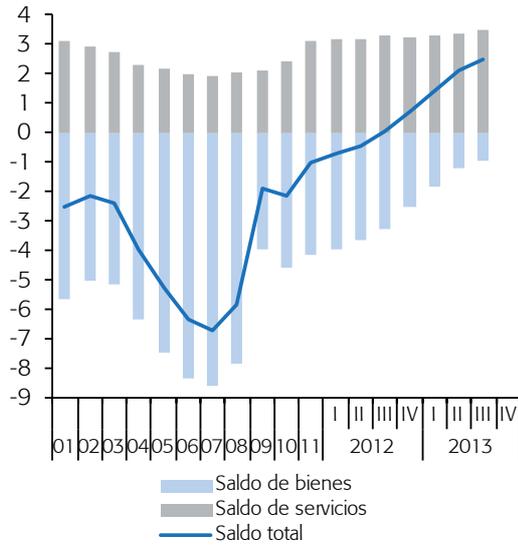
Previsiones en azul

	Bienes y servicios				Rentas	Transfe- rencias corrientes	Cuenta corriente	Transfe- rencias de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Ahorro-inversión-déficit		
	Total	Bienes	Servicios turísticos	Servicios no turísticos						Ahorro nacio- nal bruto	Formación bruta de capital	Saldo por cuenta corriente
	1=2+3+4	2	3	4						5	6	7=1+5+6
MM euros, suma móvil 4 trimestres												
2007	-70,8	-90,8	30,4	-10,4	-27,4	-7,0	-105,2	4,3	-100,9	221,0	326,2	-105,2
2008	-63,3	-85,4	30,6	-8,5	-31,8	-9,2	-104,3	4,4	-99,9	212,4	316,7	-104,3
2009	-19,7	-41,6	28,3	-6,4	-23,1	-7,3	-50,0	4,3	-45,7	200,2	250,2	-50,0
2010	-22,6	-48,2	29,3	-3,7	-17,2	-5,9	-45,7	6,0	-39,7	192,9	238,6	-45,7
2011	-11,0	-43,7	33,0	-0,3	-23,7	-7,0	-41,6	4,7	-37,0	180,6	222,3	-41,6
2012	7,7	-25,8	33,8	-0,4	-15,3	-4,8	-12,5	5,8	-6,7	190,8	203,3	-12,5
2013	29,1	-7,7	35,3	1,5	-12,5	-5,8	10,8	7,5	18,3	195,2	184,4	10,8
2014	43,3	2,8	36,9	3,5	-14,2	-6,1	23,0	6,5	29,5	202,5	179,5	23,0
2011 IV	-11,0	-43,7	33,0	-0,3	-23,7	-7,0	-41,6	4,7	-37,0	180,6	222,3	-41,6
2012 I	-7,7	-41,1	33,2	0,2	-24,0	-7,3	-39,0	4,2	-34,7	179,1	218,1	-39,0
II	-5,1	-38,1	33,2	-0,1	-22,2	-7,6	-34,9	4,0	-30,9	178,6	213,5	-34,9
III	0,4	-33,6	33,8	0,2	-18,3	-7,1	-24,9	4,5	-20,4	183,6	208,6	-24,9
IV	7,7	-25,8	33,8	-0,4	-15,3	-4,8	-12,5	5,8	-6,7	190,8	203,3	-12,5
2013 I	14,8	-19,1	34,1	-0,1	-13,6	-4,0	-2,8	6,2	3,4	195,2	198,0	-2,8
II	21,8	-12,6	34,4	0,0	-13,0	-4,7	4,2	7,3	11,5	196,9	192,7	4,2
III	25,5	-10,0	34,8	0,7	-13,1	-5,1	7,4	7,1	14,5	195,8	188,4	7,4
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres												
2007	-6,7	-8,6	2,9	-1,0	-2,6	-0,7	-10,0	0,4	-9,6	21,0	31,0	-10,0
2008	-5,8	-7,8	2,8	-0,8	-2,9	-0,8	-9,6	0,4	-9,2	19,5	29,1	-9,6
2009	-1,9	-4,0	2,7	-0,6	-2,2	-0,7	-4,8	0,4	-4,4	19,1	23,9	-4,8
2010	-2,2	-4,6	2,8	-0,4	-1,6	-0,6	-4,4	0,6	-3,8	18,4	22,8	-4,4
2011	-1,1	-4,2	3,2	0,0	-2,3	-0,7	-4,0	0,4	-3,5	17,3	21,2	-4,0
2012	0,7	-2,5	3,3	0,0	-1,5	-0,5	-1,2	0,6	-0,6	18,5	19,8	-1,2
2013	2,8	-0,8	3,4	0,1	-1,2	-0,6	1,1	0,7	1,8	19,1	18,0	1,1
2014	4,2	0,3	3,6	0,3	-1,4	-0,6	2,2	0,6	2,8	19,5	17,3	2,2
2011 IV	-1,1	-4,2	3,2	0,0	-2,3	-0,7	-4,0	0,4	-3,5	17,3	21,2	-4,0
2012 I	-0,7	-3,9	3,2	0,0	-2,3	-0,7	-3,7	0,4	-3,3	17,2	20,9	-3,7
II	-0,5	-3,7	3,2	0,0	-2,1	-0,7	-3,4	0,4	-3,0	17,2	20,6	-3,4
III	0,0	-3,3	3,3	0,0	-1,8	-0,7	-2,4	0,4	-2,0	17,8	20,2	-2,4
IV	0,7	-2,5	3,3	0,0	-1,5	-0,5	-1,2	0,6	-0,6	18,5	19,8	-1,2
2013 I	1,4	-1,9	3,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,3	0,6	0,3	19,0	19,3	-0,3
II	2,1	-1,2	3,4	0,0	-1,3	-0,5	0,4	0,7	1,1	19,2	18,8	0,4
III	2,5	-1,0	3,4	0,1	-1,3	-0,5	0,7	0,7	1,4	19,2	18,4	0,7

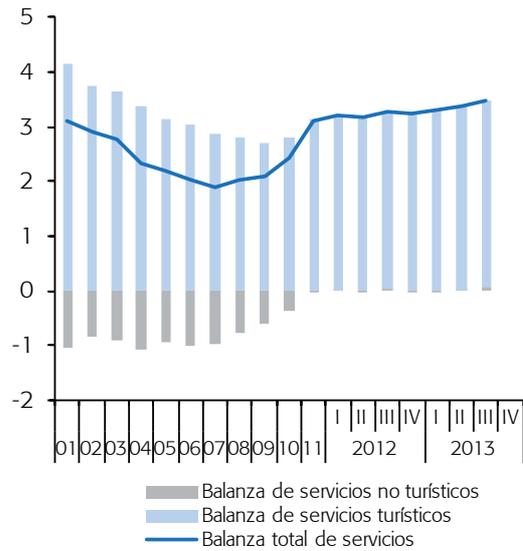
Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)

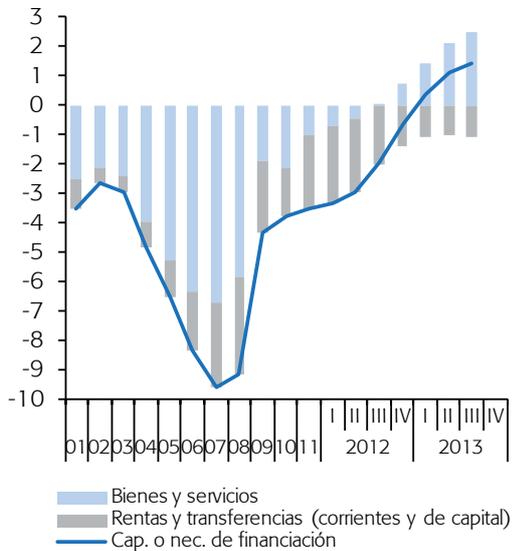
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.2.- Balanza de servicios**

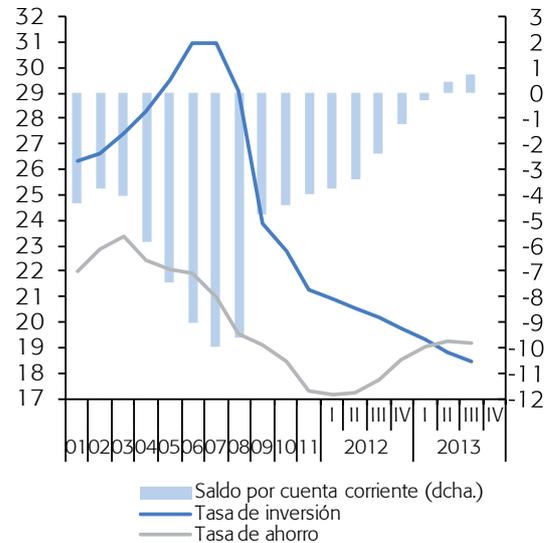
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.3.- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.4.- Ahorro, inversión y déficit por cuenta corriente**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de los hogares

Previsiones en azul

	Renta disponible bruta (RDB)						Gasto en consumo final	Ahorro bruto (a)	Tasa de ahorro	Transferencias netas de capital	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB
	Total	Remuneraciones de los asalariados (recibidas)	Excedente bruto de explotación/rentas mixtas y rentas de la propiedad netas	Prestaciones sociales y otras transferencias corrientes (recibidas)	Cotizaciones sociales y otras transferencias corrientes (pagadas)	Impuestos sobre la renta y patrimonio							
	1=2+3+4-5-6	2	3	4	5	6	7	8	9=8/1	10	11	12=8+10-11	13
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
2007	671,2	503,9	262,7	197,3	206,3	86,5	604,7	70,0	10,4	3,5	101,5	-28,0	-2,7
2008	717,1	537,6	264,2	217,0	216,9	84,6	622,4	99,2	13,8	5,4	91,1	13,5	1,2
2009	721,0	524,5	248,0	233,8	209,2	76,1	592,8	128,3	17,8	5,6	67,7	66,2	6,3
2010	702,6	514,8	236,0	238,5	207,2	79,4	605,1	97,3	13,9	7,1	60,7	43,7	4,2
2011	702,3	510,8	239,3	240,4	206,5	81,7	612,8	88,8	12,6	3,4	53,1	39,1	3,7
2012	682,4	482,6	238,3	245,0	201,0	82,6	610,4	70,7	10,4	2,7	48,2	25,1	2,4
2013	676,9	464,8	243,7	246,8	195,3	83,2	603,4	71,5	10,6	2,0	43,8	29,8	2,9
2014	688,4	463,2	256,3	248,3	194,8	84,7	613,1	73,2	10,6	1,7	41,7	33,2	3,2
2011 IV	702,3	510,8	239,3	240,4	206,5	81,7	612,8	88,8	12,6	3,4	53,1	39,1	3,7
2012 I	699,3	506,9	239,0	241,9	206,1	82,4	613,0	85,8	12,3	3,1	52,2	36,6	3,5
II	693,2	500,4	238,0	242,1	204,5	82,8	612,7	80,2	11,6	3,0	51,7	31,5	3,0
III	690,1	494,0	238,1	245,0	203,9	83,1	611,2	77,8	11,3	2,3	50,1	30,0	2,9
IV	682,4	482,6	238,3	245,0	201,0	82,6	610,4	70,7	10,4	2,7	48,2	25,1	2,4
2013 I	679,4	475,4	239,4	246,5	199,6	82,2	606,0	72,0	10,6	2,6	48,5	26,1	2,5
II	677,2	468,5	240,7	246,8	197,3	81,5	603,6	72,0	10,6	2,6	46,9	27,7	2,7
III	674,5	464,5	241,4	246,8	195,9	82,2	603,0	70,5	10,5	2,0	45,8	26,8	2,6
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres									Diferencia sobre año anterior	Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres			Diferencia sobre año anterior
2007	6,6	8,2	7,2	8,1	8,8	16,6	6,8	12,3	0,6	-49,8	4,2	--	0,0
2008	6,8	6,7	0,6	9,9	5,2	-2,1	2,9	41,7	3,4	55,7	-10,2	--	3,9
2009	0,5	-2,4	-6,1	7,7	-3,6	-10,1	-4,8	29,4	4,0	4,8	-25,7	--	5,1
2010	-2,5	-1,9	-4,8	2,0	-1,0	4,4	2,1	-24,1	-3,9	25,2	-10,3	--	-2,1
2011	0,0	-0,8	1,4	0,8	-0,4	2,8	1,3	-8,7	-1,2	-51,9	-12,5	--	-0,4
2012	-2,8	-5,5	-0,4	1,9	-2,7	1,1	-0,4	-20,4	-2,3	-21,7	-9,3	--	-1,3
2013	-0,8	-3,7	2,3	0,7	-2,8	0,7	-1,1	1,2	0,2	-25,0	-9,3	--	0,5
2014	1,7	-0,3	5,2	0,6	-0,3	1,8	1,6	2,4	0,1	-15,0	-4,7	--	0,3
2011 IV	0,0	-0,8	1,4	0,8	-0,4	2,8	1,3	-8,7	-1,2	-51,9	-12,5	--	-0,4
2012 I	-0,5	-1,4	1,1	0,8	-0,9	3,5	0,6	-8,0	-1,0	-55,3	-10,6	--	-0,5
II	-1,3	-2,5	0,3	0,5	-1,9	2,7	0,2	-10,9	-1,2	-57,9	-7,2	--	-0,9
III	-1,9	-3,6	-0,1	1,5	-1,8	2,4	-0,4	-12,0	-1,3	-66,4	-7,9	--	-1,0
IV	-2,8	-5,5	-0,4	1,9	-2,7	1,1	-0,4	-20,4	-2,3	-21,7	-9,3	--	-1,3
2013 I	-2,9	-6,2	0,2	1,9	-3,1	-0,2	-1,1	-16,1	-1,7	-15,7	-7,2	--	-1,0
II	-2,3	-6,4	1,1	1,9	-3,5	-1,6	-1,5	-10,2	-0,9	-13,1	-9,2	--	-0,3
III	-2,3	-6,0	1,4	0,7	-3,9	-1,0	-1,4	-9,4	-0,8	-13,2	-8,7	--	-0,3

(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 6.1.- Hogares: Renta disponible bruta

Miles mil. euros, suma móvil 4 trimestres

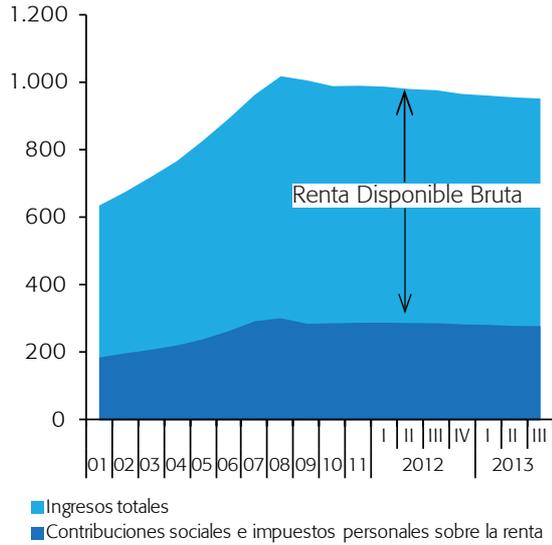


Gráfico 6.2.- Hogares: ahorro bruto

Miles mil. euros, suma móvil 4 trimestres

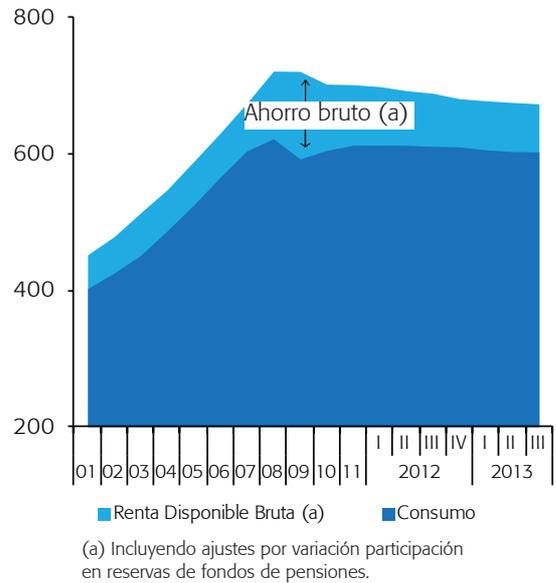


Gráfico 6.3.- Hogares: renta, consumo y ahorro

Tasas de crecimiento interanual y % de RDB, suma móvil 4 trimestres

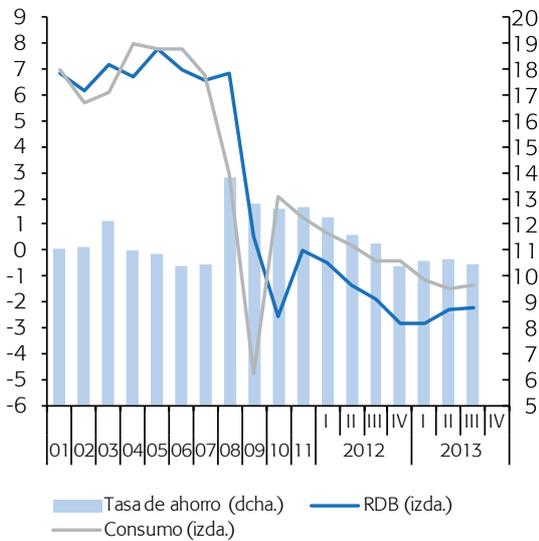
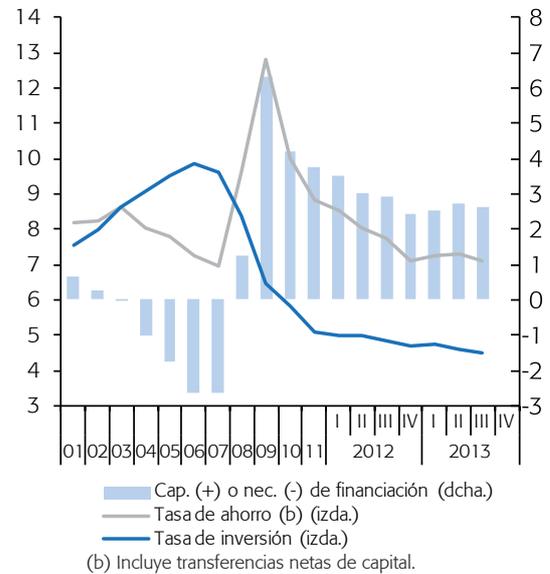


Gráfico 6.4.- Hogares: ahorro, inversión y déficit

Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



Cuadro 7

Contabilidad Nacional: cuenta de las sociedades no financieras

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto	Remuneración de los asalariados e impuestos netos sobre la producción (pagados)	Excedente bruto de explotación	Rentas de la propiedad netas	Transferencias corrientes netas	Impuestos sobre la renta	Ahorro bruto	Transferencias de capital netas	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB	Tasa de beneficio (en %)	Tasa de inversión (en %)
	1	2	3=1-2	4	5	6	7=3+4+5-6	8	9	10=7+8-9	11	12=3/1	13=9/1
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
2007	490,3	318,2	172,0	-62,9	-9,9	41,7	57,5	10,0	181,1	-113,6	-10,8	35,1	36,9
2008	522,1	339,0	183,1	-71,2	-10,6	25,4	75,9	12,2	171,8	-83,7	-7,7	35,1	32,9
2009	505,5	323,6	181,9	-49,4	-10,3	19,8	102,4	12,7	124,6	-9,5	-0,9	36,0	24,6
2010	512,0	317,1	194,9	-45,3	-10,1	16,0	123,5	11,2	127,2	7,5	0,7	38,1	24,8
2011	517,2	316,9	200,3	-51,3	-10,1	15,8	123,2	11,0	130,5	3,7	0,3	38,7	25,2
2012	510,1	303,4	206,7	-47,3	-9,6	19,7	130,2	9,3	127,9	11,5	1,1	40,5	25,1
2013	503,8	290,0	213,8	-36,7	-8,9	18,0	150,2	10,4	117,8	42,8	4,2	42,4	23,4
2014	513,1	291,3	221,8	-39,1	-8,7	19,0	155,0	10,6	116,6	49,0	4,7	43,2	22,7
2011 IV	517,2	316,9	200,3	-51,3	-10,1	15,8	123,2	11,0	130,5	3,7	0,3	38,7	25,2
2012 I	515,3	314,4	200,9	-52,5	-10,0	16,2	122,2	9,9	130,0	2,1	0,2	39,0	25,2
II	512,9	311,0	201,9	-51,4	-9,7	17,0	123,8	9,8	130,9	2,6	0,3	39,4	25,5
III	510,6	307,5	203,2	-51,3	-9,6	16,4	125,9	8,8	130,7	4,0	0,4	39,8	25,6
IV	510,1	303,4	206,7	-47,3	-9,6	19,7	130,2	9,3	127,9	11,5	1,1	40,5	25,1
2013 I	508,1	298,2	209,9	-43,2	-9,4	19,5	137,8	9,7	122,4	25,1	2,4	41,3	24,1
II	505,8	294,6	211,2	-38,7	-9,3	20,2	143,0	10,0	120,9	32,1	3,1	41,8	23,9
III	505,5	291,5	214,0	-34,6	-9,1	19,1	151,3	9,6	118,2	42,8	4,2	42,3	23,4
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres												Diferencia sobre año anterior	
2007	6,6	7,5	4,9	22,0	11,7	23,1	-17,5	13,3	9,0	--	-1,9	-0,6	0,8
2008	6,5	6,5	6,4	13,1	7,0	-38,9	31,9	22,0	-5,1	--	3,1	0,0	-4,0
2009	-3,2	-4,5	-0,7	-30,6	-2,5	-22,2	34,9	4,1	-27,5	--	6,8	0,9	-8,3
2010	1,3	-2,0	7,2	-8,4	-1,8	-19,2	20,6	-12,2	2,1	--	1,6	2,1	0,2
2011	1,0	-0,1	2,8	13,4	-0,7	-1,3	-0,3	-1,5	2,6	--	-0,4	0,7	0,4
2012	-1,4	-4,3	3,2	-7,9	-4,8	25,1	5,7	-15,8	-2,0	--	0,8	1,8	-0,2
2013	-1,2	-4,4	3,4	-22,4	-6,8	-8,8	15,4	12,0	-7,9	--	3,1	1,9	-1,7
2014	1,9	0,4	3,8	6,7	-2,1	5,4	3,2	2,0	-1,0	--	0,5	0,8	-0,7
2011 III	2,5	-0,3	7,3	13,9	-0,4	-14,9	8,8	-6,8	3,6	--	0,5	1,7	0,3
IV	1,0	-0,1	2,8	13,4	-0,7	-1,3	-0,3	-1,5	2,6	--	-0,4	0,7	0,4
2012 I	0,4	-0,8	2,2	10,5	-0,8	0,7	-0,6	-8,7	1,7	--	-0,4	0,7	0,3
II	-0,7	-2,0	1,3	5,7	-6,2	11,9	-1,0	-15,1	2,3	--	-0,6	0,8	0,8
III	-1,4	-3,2	1,4	3,8	-6,2	12,1	-0,1	-25,6	0,5	--	-0,4	1,1	0,5
IV	-1,4	-4,3	3,2	-7,9	-4,8	25,1	5,7	-15,8	-2,0	--	0,8	1,8	-0,2
2013 I	-1,4	-5,2	4,5	-17,7	-6,3	20,8	12,8	-1,6	-5,8	--	2,2	2,3	-1,1
II	-1,4	-5,3	4,6	-24,7	-4,1	18,7	15,5	1,5	-7,7	--	2,9	2,4	-1,6
III	-1,0	-5,2	5,4	-32,6	-5,7	16,6	20,2	9,1	-9,6	--	3,8	2,6	-2,2

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 7.1.- Sociedades no financieras: excedente bruto de explotación

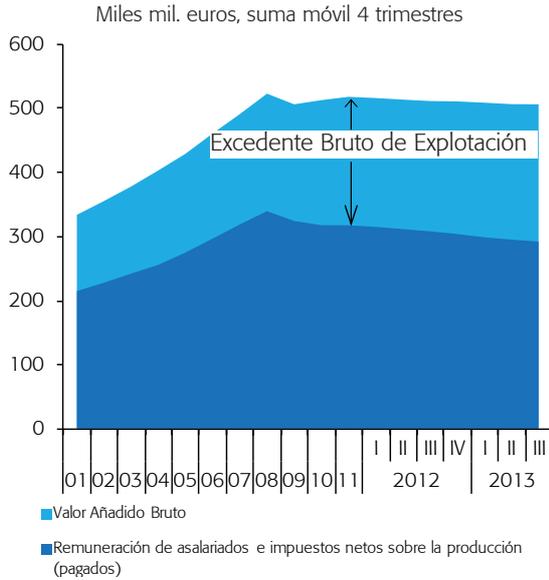


Gráfico 7.2.- Sociedades no financieras: VAB, EBE y ahorro

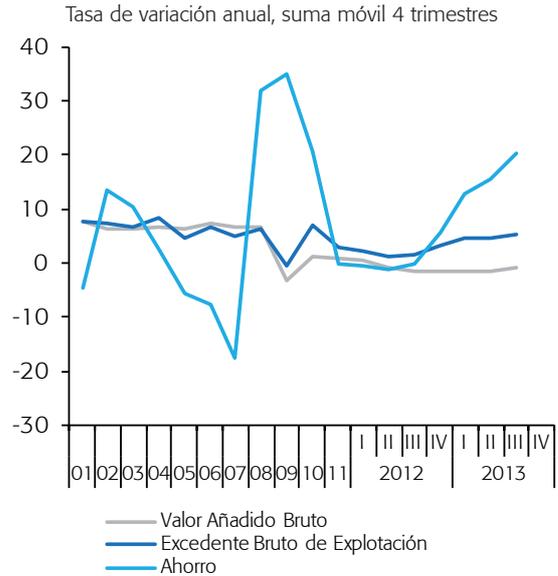


Gráfico 7.3.- Sociedades no financieras: ahorro, inversión y déficit

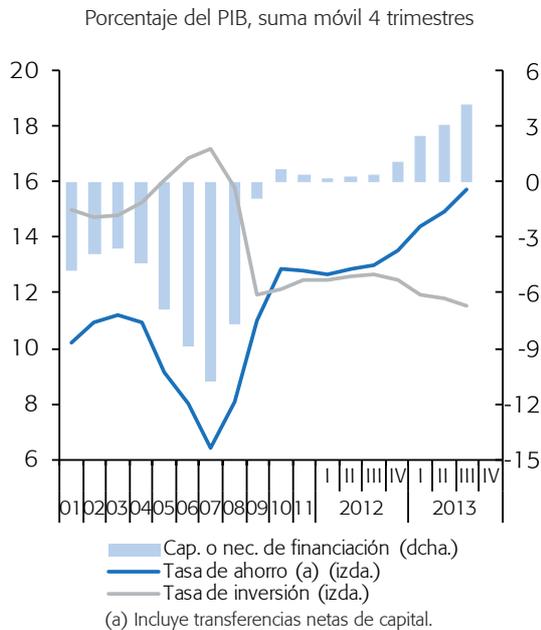
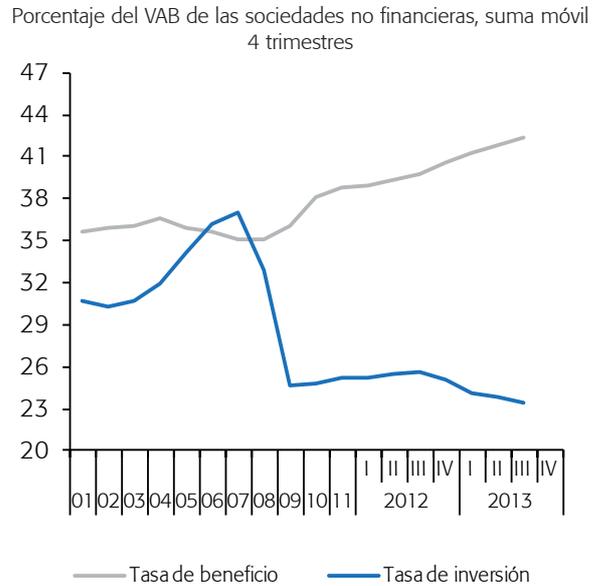


Gráfico 7.4.- Sociedades no financieras: tasa de beneficio y tasa de inversión



Cuadro 8

Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas

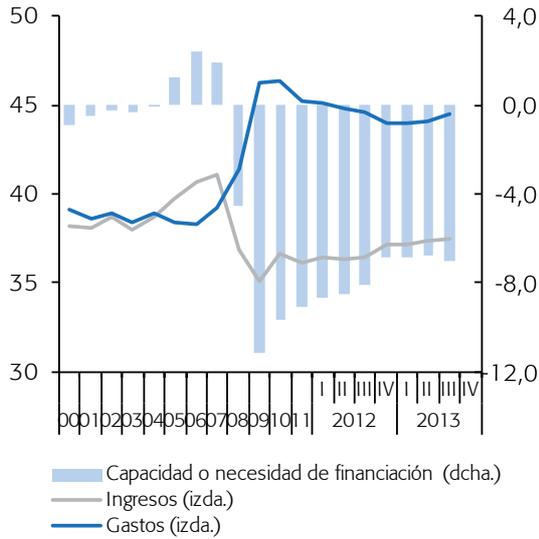
Previsiones en azul

	Valor añadido bruto	Impuestos sobre la producción y las importaciones (recibidos)	Impuestos sobre la renta y el patrimonio (recibidos)	Cotizaciones sociales (recibidas)	Remuneración de asalariados	Intereses y otras rentas del capital netas (pagadas)	Prestaciones sociales (pagadas)	Subvenciones y transferencias corrientes netas (pagadas)	Renta disponible bruta	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Gastos de capital netos	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9=1+2+3+4-5-6-7-8	10	11=9-10	12	13=11-12	14
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2007	125,1	122,0	136,9	136,8	107,8	6,6	122,7	18,9	264,7	193,1	71,7	50,9	20,7	20,7
2008	136,9	106,6	115,8	143,1	118,5	6,1	136,3	22,7	218,8	212,0	6,8	55,9	-49,1	-49,1
2009	144,5	92,4	100,8	140,1	125,7	8,1	153,7	22,4	168,0	223,6	-55,6	60,7	-116,4	-116,4
2010	145,7	109,6	99,8	140,3	125,7	10,9	161,6	20,7	176,4	224,5	-48,1	52,5	-100,5	-100,5
2011	144,0	104,5	101,2	139,5	123,6	16,2	163,2	20,2	166,0	222,2	-56,2	43,8	-100,0	-94,9
2012	135,9	107,5	105,5	133,8	115,2	20,8	167,7	17,8	161,2	207,7	-46,4	63,0	-109,4	-70,3
2013	135,5	111,1	104,0	131,5	114,1	24,3	170,2	17,5	156,1	206,2	-50,2	24,3	-74,5	-69,7
2014	134,5	111,7	106,7	132,4	112,2	25,8	172,1	17,0	158,2	202,5	-44,2	17,9	-62,2	-62,2
2011 IV	144,0	104,5	101,2	139,5	123,6	16,2	163,2	20,2	166,0	222,2	-56,2	43,8	-100,0	-94,9
2012 I	143,3	105,5	101,9	138,6	122,9	17,8	164,3	20,1	164,2	219,4	-55,2	40,4	-95,6	-90,5
II	142,1	103,7	102,8	137,8	121,6	19,3	165,7	20,0	159,9	216,8	-56,9	41,5	-98,4	-87,8
III	140,9	104,3	102,4	136,5	120,3	20,7	167,4	18,9	156,8	214,2	-57,3	41,5	-98,8	-83,7
IV	135,9	107,5	105,5	133,8	115,2	20,8	167,7	17,8	161,2	207,7	-46,4	63,0	-109,4	-70,3
2013 I	135,4	107,7	105,0	132,9	114,7	21,4	168,3	17,8	158,9	207,0	-48,1	60,8	-108,9	-69,8
II	133,4	110,1	104,9	131,1	112,7	22,3	168,9	18,0	157,6	205,0	-47,4	57,6	-105,0	-68,5
III	133,0	111,1	104,9	130,6	112,4	22,7	170,5	19,0	154,9	205,6	-50,6	54,7	-105,4	-71,4
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2007	11,9	11,6	13,0	13,0	10,2	0,6	11,6	1,8	25,1	18,3	6,8	4,9	1,9	1,9
2008	12,6	9,8	10,6	13,2	10,9	0,6	12,5	2,1	20,1	19,5	0,6	5,1	-4,5	-4,5
2009	13,8	8,8	9,6	13,4	12,0	0,8	14,7	2,1	16,0	21,4	-5,3	5,8	-11,1	-11,1
2010	13,9	10,5	9,5	13,4	12,0	1,0	15,5	2,0	16,9	21,5	-4,6	5,0	-9,6	-9,6
2011	13,8	10,0	9,7	13,3	11,8	1,6	15,6	1,9	15,9	21,2	-5,4	4,2	-9,6	-9,1
2012	13,2	10,4	10,2	13,0	11,2	2,0	16,3	1,7	15,7	20,2	-4,5	6,1	-10,6	-6,8
2013	13,2	10,9	10,2	12,8	11,1	2,4	16,6	1,7	15,3	20,2	-4,9	2,4	-7,3	-6,8
2014	13,0	10,8	10,3	12,7	10,8	2,5	16,6	1,6	15,2	19,5	-4,3	1,7	-6,0	-6,0
2011 IV	13,8	10,0	9,7	13,3	11,8	1,6	15,6	1,9	15,9	21,2	-5,4	4,2	-9,6	-9,1
2012 I	13,7	10,1	9,8	13,3	11,8	1,7	15,8	1,9	15,7	21,0	-5,3	3,9	-9,2	-8,7
II	13,7	10,0	9,9	13,3	11,7	1,9	16,0	1,9	15,4	20,9	-5,5	4,0	-9,5	-8,5
III	13,6	10,1	9,9	13,2	11,6	2,0	16,2	1,8	15,2	20,7	-5,5	4,0	-9,6	-8,1
IV	13,2	10,4	10,2	13,0	11,2	2,0	16,3	1,7	15,7	20,2	-4,5	6,1	-10,6	-6,8
2013 I	13,2	10,5	10,2	13,0	11,2	2,1	16,4	1,7	15,5	20,2	-4,7	5,9	-10,6	-6,8
II	13,0	10,8	10,3	12,8	11,0	2,2	16,5	1,8	15,4	20,0	-4,6	5,6	-10,3	-6,7
III	13,0	10,9	10,3	12,8	11,0	2,2	16,7	1,9	15,2	20,1	-5,0	5,4	-10,3	-7,0

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 8.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 8.2.- Sector público: principales ingresos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

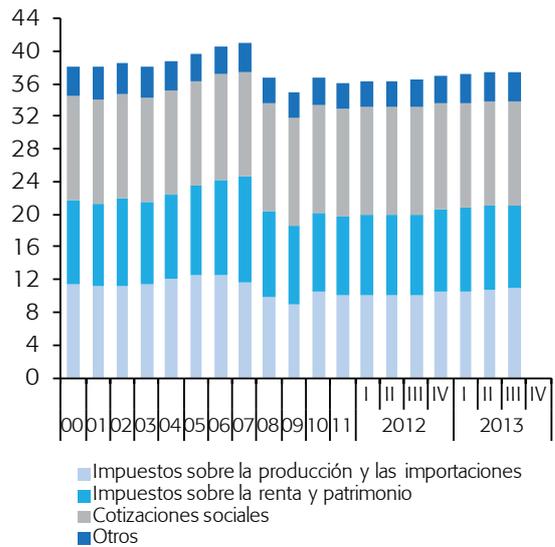


Gráfico 8.3.- Sector público: principales gastos

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

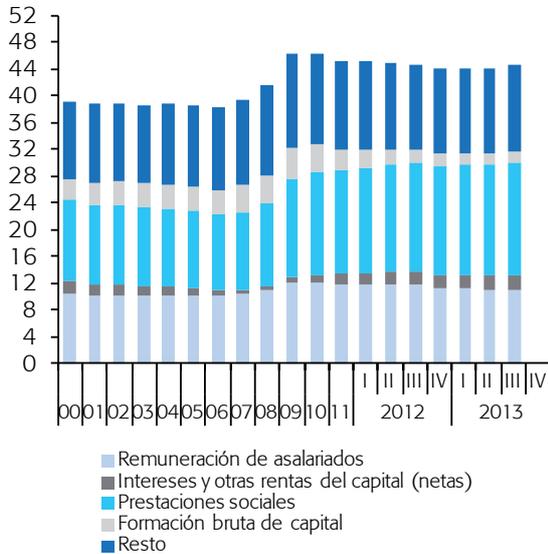


Gráfico 8.4.- Sector público: ahorro, inversión y déficit

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(b) Incluyendo transferencias netas de capital.

Cuadro 9

Déficit y deuda de las AA.PP. por nivel de gobierno

Previsiones en azul

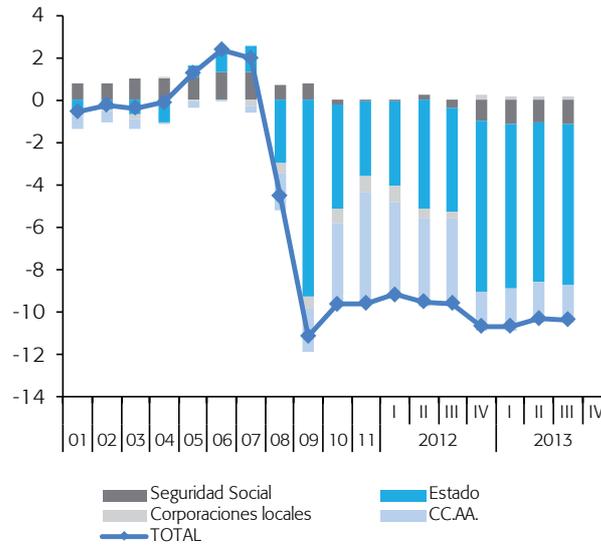
	Déficit (a)					Deuda				
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
2007	12,9	-2,5	-3,3	13,7	20,7	317,4	61,0	29,4	17,2	382,3
2008	-32,2	-19,1	-5,4	7,6	-49,1	367,1	72,6	31,8	17,2	437,0
2009	-97,0	-21,6	-5,9	8,1	-116,4	485,5	91,0	34,7	17,2	565,1
2010	-51,8	-39,7	-7,1	-1,9	-100,5	549,7	120,8	35,4	17,2	644,7
2011	-36,5	-54,6	-8,2	-0,7	-100,0	622,3	142,3	35,4	17,2	737,3
2012	-82,8	-18,8	2,4	-10,2	-109,4	760,2	185,4	41,9	17,2	884,7
2013	-46,9	-17,4	5,1	-15,3	-74,5	--	--	--	--	981,0
2014	-39,3	-12,5	3,1	-13,5	-62,2	--	--	--	--	1.050,8
2011 IV	-36,5	-54,6	-8,2	-0,7	-100,0	622,3	142,3	35,4	17,2	737,3
2012 I	-41,8	-45,8	-7,8	-0,2	-95,6	655,3	147,3	36,9	17,2	775,8
II	-53,2	-43,2	-4,6	2,6	-98,4	680,2	169,1	45,0	17,2	805,5
III	-51,2	-41,4	-2,5	-3,8	-98,8	695,5	168,3	43,8	17,2	818,0
IV	-82,8	-18,8	2,4	-10,2	-109,4	760,2	185,4	41,9	17,2	884,7
2013 I	-79,3	-19,9	2,0	-11,6	-108,9	796,7	190,4	42,8	17,2	923,6
II	-76,9	-19,0	2,1	-11,1	-105,0	818,3	194,0	43,2	17,2	943,4
III	-77,2	-18,3	1,9	-11,8	-105,4	831,3	197,0	41,8	17,2	954,9
	Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2007	1,2	-0,2	-0,3	1,3	2,0	30,1	5,8	2,8	1,6	36,3
2008	-3,0	-1,8	-0,5	0,7	-4,5	33,7	6,7	2,9	1,6	40,2
2009	-9,3	-2,1	-0,6	0,8	-11,1	46,4	8,7	3,3	1,6	54,0
2010	-5,0	-3,8	-0,7	-0,2	-9,6	52,6	11,6	3,4	1,6	61,7
2011	-3,5	-5,2	-0,8	-0,1	-9,6	59,5	13,6	3,4	1,6	70,5
2012	-8,0	-1,8	0,2	-1,0	-10,6	73,9	18,0	4,1	1,7	86,0
2013	-4,6	-1,7	0,5	-1,5	-7,3	--	--	--	--	95,9
2014	-3,8	-1,2	0,3	-1,3	-6,0	--	--	--	--	101,2
2011 IV	-3,5	-5,2	-0,8	-0,1	-9,6	59,5	13,6	3,4	1,6	70,5
2012 I	-4,0	-4,4	-0,7	0,0	-9,2	62,8	14,1	3,5	1,6	74,4
II	-5,1	-4,2	-0,4	0,2	-9,5	65,5	16,3	4,3	1,7	77,6
III	-4,9	-4,0	-0,2	-0,4	-9,6	67,2	16,3	4,2	1,7	79,1
IV	-8,0	-1,8	0,2	-1,0	-10,6	73,9	18,0	4,1	1,7	86,0
2013 I	-7,7	-1,9	0,2	-1,1	-10,6	77,7	18,6	4,2	1,7	90,0
II	-7,5	-1,9	0,2	-1,1	-10,3	80,0	19,0	4,2	1,7	92,2
III	-7,5	-1,8	0,2	-1,2	-10,3	81,3	19,3	4,1	1,7	93,4

(a) Las cifras para Admón. Central y total AA.PP. incluyen las pérdidas derivadas de los rescates a las entidades financieras.

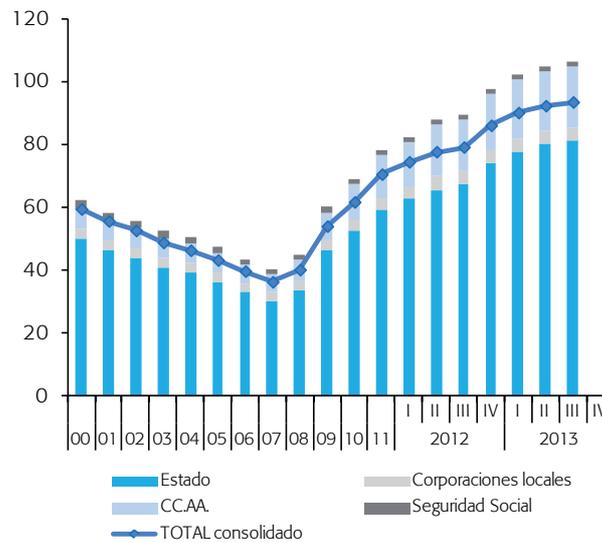
Fuentes: Banco de España (Cuentas financieras) y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Déficit público

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trim.

**Gráfico 9.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB



Cuadro 10

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

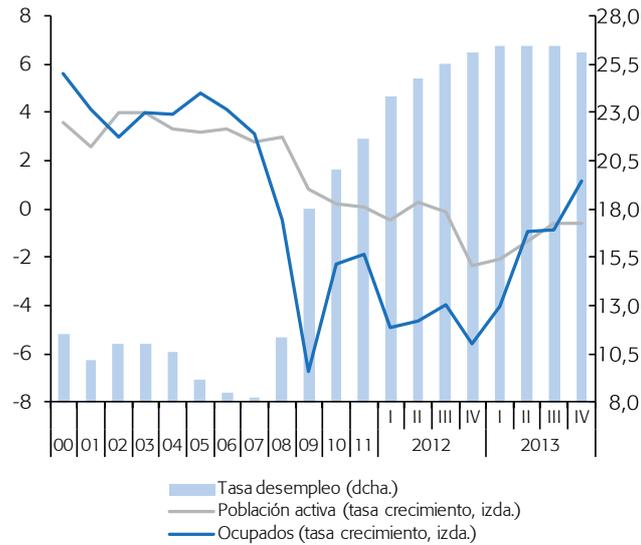
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
		Millones							Porcentaje					
2007	30,4	22,2	--	20,4	--	1,8	--	72,6	66,6	8,3	18,2	7,6	12,2	
2008	30,8	22,8	--	20,3	--	2,6	--	73,7	65,3	11,3	24,6	10,2	17,5	
2009	30,9	23,0	--	18,9	--	4,1	--	74,0	60,6	18,0	37,8	16,0	28,4	
2010	30,8	23,1	--	18,5	--	4,6	--	74,4	59,4	20,1	41,6	18,2	30,2	
2011	30,7	23,1	--	18,1	--	5,0	--	74,7	58,5	21,6	46,4	19,6	32,8	
2012	30,5	23,1	--	17,3	--	5,8	--	75,1	56,2	25,0	53,2	23,1	36,0	
2013	30,1	22,7	--	16,7	--	6,0	--	75,0	55,2	26,4	--	--	--	
2014	29,8	22,5	--	16,8	--	5,7	--	75,1	56,0	25,3	--	--	--	
2012	I	30,6	23,1	23,1	17,4	17,6	5,6	5,5	74,9	57,0	23,8	50,9	21,7	35,7
	II	30,5	23,1	23,1	17,4	17,4	5,7	5,7	75,1	56,4	24,7	52,7	22,8	36,0
	III	30,5	23,1	23,1	17,3	17,2	5,8	5,9	75,2	56,0	25,5	53,8	23,7	35,9
	IV	30,3	22,9	22,9	17,0	17,0	6,0	6,0	75,1	55,4	26,1	55,3	24,3	36,5
2013	I	30,2	22,8	22,8	16,6	16,8	6,2	6,0	75,0	55,0	26,5	56,2	24,5	37,9
	II	30,2	22,8	22,8	16,8	16,7	6,0	6,0	74,9	55,0	26,4	55,5	24,8	36,0
	III	30,1	22,7	22,7	16,8	16,7	5,9	6,0	75,1	55,2	26,4	55,8	24,6	37,8
	IV	30,0	22,7	22,7	16,8	16,8	5,9	5,9	75,1	55,4	26,1	55,3	24,4	36,6
		Tasas de crecimiento (d)							Diferencia sobre el año anterior en pp					
2007	1,8	2,8	--	3,1	--	-0,2	--	0,7	0,8	-0,2	0,1	-0,4	0,4	
2008	1,4	3,0	--	-0,5	--	41,3	--	1,1	-1,3	3,1	6,4	2,6	5,3	
2009	0,4	0,8	--	-6,8	--	60,2	--	0,4	-4,7	6,7	13,2	5,8	10,9	
2010	-0,3	0,2	--	-2,3	--	11,6	--	0,4	-1,2	2,1	3,8	2,1	1,8	
2011	-0,4	0,1	--	-1,9	--	7,9	--	0,3	-0,9	1,6	4,8	1,4	2,7	
2012	-0,7	-0,2	--	-4,5	--	15,4	--	0,3	-2,3	3,4	6,7	3,5	3,2	
2013	-1,2	-1,3	--	-3,1	--	3,9	--	0,0	-1,0	1,3	--	--	--	
2014	-1,1	-1,0	--	0,4	--	-5,0	--	0,1	0,9	-1,1	--	--	--	
2012	I	-0,6	0,0	-0,5	-4,0	-5,0	14,9	15,8	0,4	-2,0	3,1	6,5	2,8	4,9
	II	-0,5	-0,1	0,2	-4,8	-4,6	17,8	17,1	0,3	-2,6	3,8	7,2	3,8	4,0
	III	-0,7	-0,2	-0,2	-4,6	-4,0	16,1	12,1	0,4	-2,4	3,5	6,6	3,9	2,0
	IV	-1,0	-0,7	-2,3	-4,8	-5,6	13,1	7,6	0,3	-2,2	3,2	6,5	3,5	1,7
2013	I	-1,2	-1,0	-2,1	-4,6	-4,1	10,0	3,6	0,1	-1,9	2,7	5,3	2,8	2,2
	II	-1,2	-1,5	-1,3	-3,6	-0,9	5,0	-2,5	-0,2	-1,4	1,6	2,8	2,0	0,0
	III	-1,3	-1,6	-0,6	-2,9	-0,9	2,2	0,0	-0,1	-0,8	1,0	2,0	0,9	2,0
	IV	-1,2	-1,2	-0,6	-1,2	1,2	-1,2	-5,5	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1

(a) Población activa entre 16 y 64 años sobre población entre 16 y 64 años. (b) Ocupados entre 16 y 64 años sobre población entre 16 y 64 años. (c) Desempleados en cada grupo sobre población activa en cada grupo. (d) Tasas de crecimiento interanual para datos originales; tasas de crecimiento intertrimestral anualizadas para datos CVE.

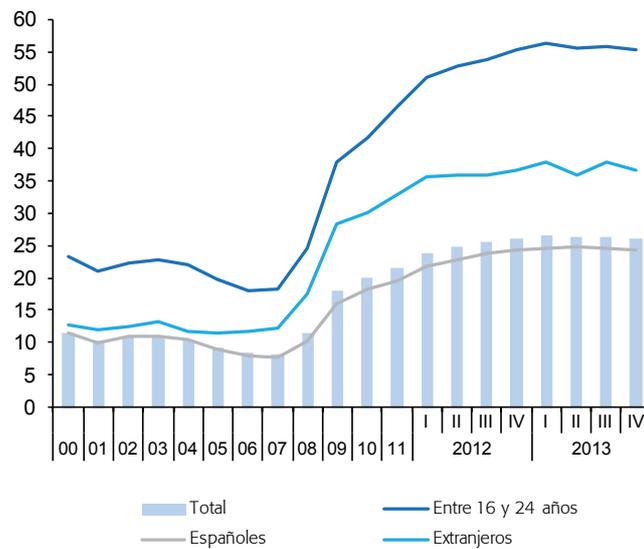
Fuentes: INE (EPA) y Funcas (Previsiones).

Gráfico 10.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE

Tasas de crecimiento sobre periodo anterior y porcentaje de la pob. activa

**Gráfico 10.2.- Tasas de desempleo, CVE**

Porcentaje



Cuadro 11

Índice de precios al consumo

Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2013	100,0	66,73	81,41	26,99	39,74	14,67	6,41	12,18	21,09	
Índices, 2011 = 100										
2008	95,5	97,4	96,9	101,1	94,8	94,6	99,5	84,4	96,1	
2009	95,2	98,2	97,7	99,8	97,0	95,4	98,2	76,8	96,3	
2010	96,9	98,7	98,3	99,4	98,3	96,4	98,2	86,4	96,9	
2011	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
2012	102,4	101,3	101,6	100,8	101,5	103,1	102,3	108,9	102,8	
2013	103,9	102,4	103,0	101,4	102,9	106,2	105,9	108,9	106,1	
2014	104,4	102,5	103,5	101,4	103,1	108,0	106,3	109,8	107,5	
Tasas de crecimiento interanual										
2008	4,1	2,3	3,2	0,3	3,9	6,5	4,0	11,9	5,7	
2009	-0,3	0,8	0,8	-1,3	2,4	0,9	-1,3	-9,0	0,2	
2010	1,8	0,6	0,6	-0,5	1,3	1,0	0,0	12,5	0,7	
2011	3,2	1,3	1,7	0,6	1,8	3,8	1,8	15,7	3,2	
2012	2,4	1,3	1,6	0,8	1,5	3,1	2,3	8,9	2,8	
2013	1,4	1,1	1,4	0,6	1,4	3,1	3,6	0,0	3,2	
2014	0,5	0,1	0,4	0,0	0,2	1,7	0,4	0,8	1,3	
2013	Ene	2,7	1,9	2,2	1,3	2,2	3,6	4,3	5,3	3,8
	Feb	2,8	1,9	2,3	1,4	2,2	3,6	3,1	5,9	3,5
	Mar	2,4	2,0	2,3	1,4	2,4	3,6	2,5	3,2	3,3
	Abr	1,4	1,6	1,9	1,5	1,7	3,1	2,7	-2,5	3,0
	May	1,7	1,8	2,0	1,5	2,0	2,9	4,9	-1,8	3,5
	Jun	2,1	1,7	2,0	1,5	1,9	3,0	5,3	1,0	3,7
	Jul	1,8	1,3	1,7	0,2	1,9	3,4	7,4	-0,4	4,6
	Ago	1,5	1,2	1,6	0,4	1,7	3,3	7,6	-2,2	4,6
	Sep	0,3	0,3	0,8	-0,8	1,0	3,0	2,8	-3,7	3,0
	Oct	-0,1	-0,3	0,2	-0,8	0,0	2,7	0,9	-2,7	2,2
	Nov	0,2	-0,1	0,4	-0,4	0,1	2,5	0,4	-0,7	1,9
	Dic	0,3	-0,2	0,2	-0,5	0,0	2,3	0,6	0,2	1,8
2014	Ene	0,4	0,0	0,4	-0,2	0,2	2,0	0,5	0,4	1,6
	Feb	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,2	1,9	0,7	-1,4	1,5
	Mar	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	1,8	1,2	-0,8	1,6
	Abr	0,7	0,2	0,5	-0,1	0,4	1,8	0,8	2,1	1,5
	May	0,7	0,1	0,4	-0,1	0,1	1,7	-0,4	3,3	1,1
	Jun	0,5	0,0	0,3	-0,1	0,1	1,7	-1,4	3,0	0,8
	Jul	0,3	0,1	0,3	-0,1	0,1	1,6	-2,4	1,3	0,3
	Ago	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,2	1,6	-2,8	0,1	0,2
	Sep	0,4	0,2	0,4	0,1	0,2	1,6	1,1	-0,4	1,4
	Oct	0,6	0,3	0,5	0,3	0,3	1,5	2,6	0,5	1,8
	Nov	0,8	0,3	0,6	0,3	0,3	1,6	2,7	1,3	1,9
	Dic	0,7	0,3	0,6	0,4	0,3	1,8	2,4	0,6	2,0

Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 11.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 11.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 12

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2000=100	2010=100		2007=100			2000=100				
2008	135,4	99,8	100,5	98,5	100,7	91,1	137,5	134,8	145,6	142,6	--
2009	135,5	96,4	98,2	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,9	150,0	--
2010	135,6	100,0	100,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,3	--
2011	135,6	106,9	104,2	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,7	--
2012	135,6	111,0	105,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,6	--
2013 (b)	136,6	111,6	106,7	64,5	73,2	55,8	141,8	138,3	152,5	152,6	--
2012 I	135,5	110,5	104,9	75,4	80,2	63,7	142,1	137,9	154,9	146,3	--
II	135,5	110,2	105,7	73,0	78,1	70,2	146,5	145,3	150,4	153,0	--
III	135,7	111,7	106,4	70,2	76,1	60,4	138,8	135,2	149,7	159,8	--
IV	135,6	111,5	106,8	69,2	74,5	67,3	146,9	145,8	150,3	159,2	--
2013 I	137,1	112,2	107,3	64,7	73,7	56,4	140,3	135,5	154,9	145,5	--
II	136,5	110,7	106,9	64,2	73,1	58,0	145,9	144,4	150,6	151,9	--
III	136,3	112,2	106,5	64,7	72,7	53,0	139,1	134,9	151,9	160,4	--
2013 Sep	--	112,3	106,4	--	--	--	--	--	--	--	--
Oct	--	111,7	106,1	--	--	--	--	--	--	--	--
Nov	--	110,6	105,9	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales											
2008	2,4	6,5	4,5	-1,5	0,7	-8,9	4,8	5,1	4,1	4,6	3,6
2009	0,1	-3,4	-2,3	-6,7	-7,4	-5,8	3,5	3,2	4,3	5,2	2,3
2010	0,1	3,7	1,8	-2,0	-3,9	-12,8	0,4	0,9	-1,1	0,9	1,5
2011	0,0	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,2	2,1
2012	0,0	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,3
2013 (c)	0,8	0,6	0,8	-11,5	-6,4	-13,9	-0,5	-0,9	0,5	-0,3	0,6
2012 I	-0,1	4,6	1,4	-12,6	-7,2	-16,4	1,1	1,2	0,8	2,6	2,2
II	-0,1	3,1	1,2	-14,4	-8,3	-8,6	-0,3	0,1	-1,3	0,0	1,7
III	0,2	3,9	1,7	-15,2	-9,5	-0,7	-0,1	0,3	-1,0	0,3	1,3
IV	0,0	3,5	2,5	-12,8	-10,0	2,7	-3,2	-3,6	-1,8	-2,6	1,3
2013 I	1,2	1,6	2,3	-14,3	-8,1	-11,5	-1,3	-1,7	0,0	-0,5	0,6
II	0,7	0,5	1,1	-12,0	-6,4	-17,4	-0,4	-0,6	0,2	-0,7	0,7
III	0,4	0,4	0,1	-7,9	-4,5	-12,4	0,2	-0,2	1,4	0,3	0,6
2013 Sep	--	0,1	-0,4	--	--	--	--	--	--	--	0,6
Oct	--	-0,2	-0,7	--	--	--	--	--	--	--	0,6
Nov	--	-0,6	-0,8	--	--	--	--	--	--	--	0,6

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior.

Fuentes: M. de Fomento, M. de Trabajo e INE.

Gráfico 12.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano
Índice (2007=100)

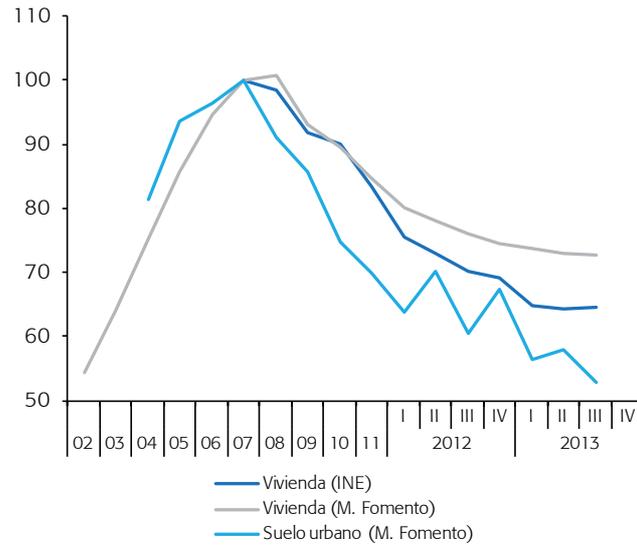
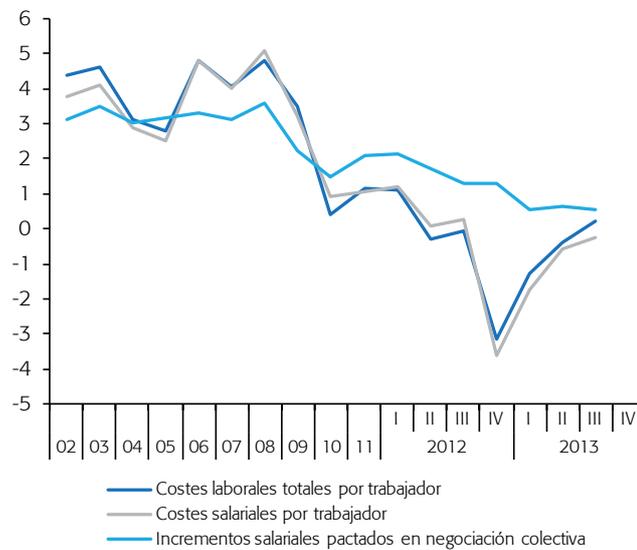


Gráfico 12.2.- Costes laborales
Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 13

Desequilibrios: comparación internacional

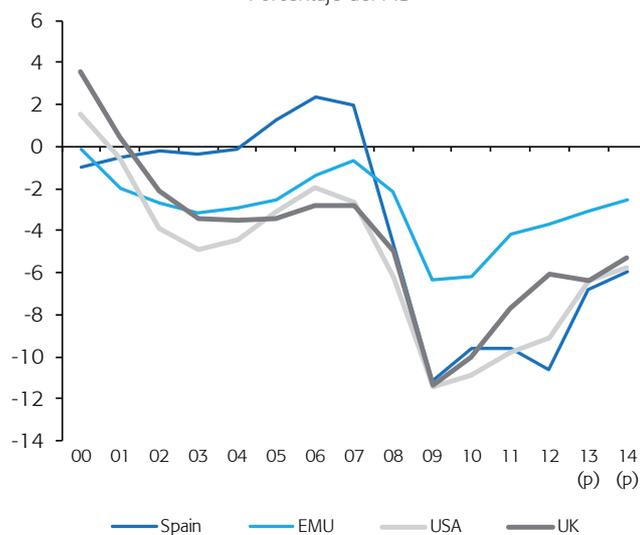
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.				Deuda pública bruta				Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)			
	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido
Miles de millones de moneda nacional												
2005	11,6	-207,6	-402,9	-43,6	392,5	5.749,0	8.502,9	533,0	-67,8	36,4	-703,4	-23,6
2006	23,2	-118,7	-272,8	-37,9	391,1	5.887,0	8.837,5	577,0	-88,9	42,4	-580,4	-38,3
2007	20,7	-61,9	-385,1	-40,5	382,3	5.994,5	9.328,4	624,6	-105,2	38,7	-729,2	-31,2
2008	-49,1	-197,4	-913,4	-72,7	437,0	6.490,3	10.797,1	758,9	-104,3	-64,2	-777,5	-13,8
2009	-116,4	-566,6	-1.647,4	-160,6	565,1	7.138,5	12.445,4	951,0	-50,0	7,1	-453,4	-20,1
2010	-100,5	-568,7	-1.626,6	-149,3	644,7	7.854,1	14.235,8	1.165,4	-45,7	30,0	-497,6	-40,0
2011	-100,0	-390,7	-1.517,3	-118,0	737,3	8.297,3	15.442,7	1.295,9	-41,6	37,8	-403,3	-22,5
2012	-109,4	-349,4	-1.475,0	-95,3	884,7	8.789,6	16.688,5	1.387,8	-12,5	168,5	-422,0	-59,8
2013	-69,1	-296,8	-1.070,4	-102,2	966,6	9.174,3	17.524,3	1.513,6	14,7	264,3	-430,2	-68,3
2014	-61,0	-248,5	-994,6	-87,9	1.030,0	9.444,9	18.284,2	1.613,0	26,4	286,7	-477,3	-73,1
Porcentaje del PIB												
2005	1,3	-2,5	-3,1	-3,4	43,2	70,6	64,9	41,7	-7,5	0,4	-5,4	-1,8
2006	2,4	-1,4	-2,0	-2,8	39,7	68,7	63,8	42,8	-9,0	0,5	-4,2	-2,8
2007	2,0	-0,7	-2,7	-2,8	36,3	66,4	64,4	43,7	-10,0	0,4	-5,0	-2,2
2008	-4,5	-2,1	-6,2	-5,0	40,2	70,2	73,3	51,9	-9,6	-0,7	-5,3	-0,9
2009	-11,1	-6,4	-11,4	-11,3	54,0	80,0	86,3	67,1	-4,8	0,1	-3,1	-1,4
2010	-9,6	-6,2	-10,9	-10,1	61,7	85,7	95,2	78,4	-4,4	0,3	-3,3	-2,7
2011	-9,6	-4,1	-9,8	-7,7	70,5	88,0	99,4	84,3	-4,0	0,4	-2,6	-1,5
2012	-10,6	-3,7	-9,1	-6,1	86,0	92,7	102,7	88,7	-1,2	1,8	-2,6	-3,8
2013	-6,8	-3,1	-6,4	-6,4	94,8	95,7	104,7	94,3	1,4	2,8	-2,6	-4,3
2014	-5,9	-2,5	-5,7	-5,3	99,9	96,1	105,2	96,9	2,6	2,9	-2,7	-4,4

Fuente: Comisión Europea.

Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.

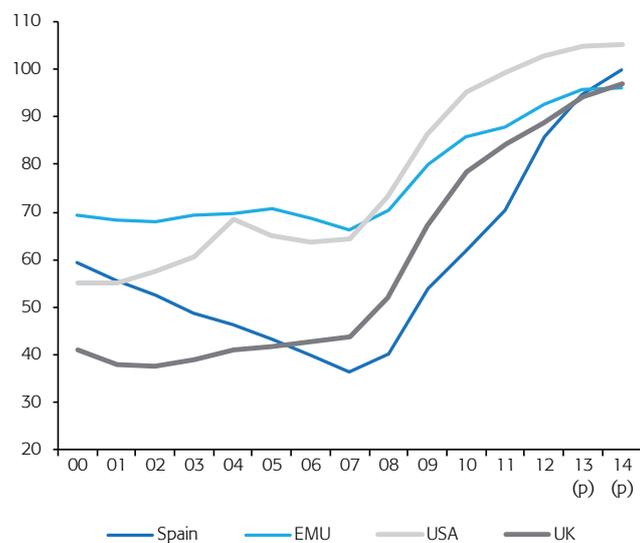
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 13.2.- Deuda pública bruta

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

	Población									Altas exteriores de nacidos en la UE-27 (%)
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)	Altas exteriores	
2006	44.708.964	40,63	16,74	77,71	84,16	47,49	24,63	10,82	840.844	37,57
2007	45.200.737	40,76	16,66	77,79	84,14	47,41	24,55	11,61	958.266	41,69
2008	46.157.822	40,81	16,54	78,23	84,34	47,47	24,49	13,10	726.009	28,40
2009	46.745.807	40,92	16,65	78,63	84,66	47,81	24,61	13,83	498.977	31,98
2010	47.021.031	41,12	16,87	79,06	85,05	48,63	25,03	14,05	464.443	35,54
2011	47.190.493	41,36	17,15	79,32	85,16	49,43	25,51	14,15	454.686	36,87
2012	47.265.321	41,63	17,40	79,38	85,13	50,39	26,14	14,30	370.515	36,32
2013	47.129.783	41,87	17,69			50,65	26,64	14,08		

Fuentes: PMC; PMC; PMC; ID INE; ID INE; PMC; PMC; PMC; EVR; EVR

ID INE: Indicadores Demográficos INE. PMC: Padrón Municipal Continuo. EVR: Encuesta de Variaciones Residenciales.

Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Tasa de dependencia mayores de 64 años: población mayor de 64 años/población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Cuadro 2

Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2006	15.856,2	2,76	8,4	8,70
2007	16.280,5	2,74	8,8	8,73
2008	16.742,0	2,71	9,3	8,68
2009	17.068,2	2,68	9,7	8,87
2010	17.173,9	2,67	10,0	8,80
2011	17.344,1	2,65	10,3	9,02
2012	17.434,4	2,63	13,5●	9,82●
2013	17.404,2	2,62		

Fuentes: LFS; LFS; EPF; EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Separaciones y divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2006	9,26	9,45	155.628	32,2	29,7	2,08
2007	9,00	8,69	141.304	32,2	29,9	1,56
2008	8,51	8,35	131.060	32,4	30,2	1,62
2009	7,48	8,23	124.594	32,8	30,6	1,74
2010	7,17	7,89	127.682	33,2	31,0	1,87
2011	6,89	7,19	124.702	33,6	31,4	2,17
2012	7,17	6,74	127.160	33,8	31,7	

Fuentes: ID INE; ID INE; CGPJ, Memoria; ID INE; ID INE; ID INE

Cuadro 2 (continuación)

Hogares y familias

	Fecundidad					Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	
2006	29,32	1,31	1,69	28,36	10,62	
2007	29,45	1,31	1,72	30,25	11,49	
2008	29,30	1,36	1,83	33,16	11,78	55,56
2009	29,60	1,31	1,68	34,48	11,41	57,21
2010	29,83	1,30	1,68	35,52	11,49	58,30
2011	30,12	1,29	1,58	37,37	12,44	59,99
2012	30,25	1,27	1,56	38,96	12,01	61,67
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

EPA: Encuesta de Población Activa. EPF: Encuesta de Presupuestos Familiares. ID INE: Indicadores Demográficos INE. CGPI: Consejo General del Poder Judicial. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

● EPF 2012: El INE ha calculado los datos de 2012 utilizando las poblaciones del Censo 2011 y no son comparables con los periodos anteriores.

Tasa de nupcialidad: número de residentes en España que contraen matrimonio por cada 1.000 habitantes.

Indicador coyuntural de fecundidad: número medio de hijos que tendría una mujer residente en España a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en ese año.

Cuadro 3

Educación

	Formación alcanzada (%)			
	Población de 16 o más años con educación primaria o menos	Población de 30 a 34 años con educación primaria o menos	Población de 16 o más años con educación universitaria	Población de 30 a 34 años con educación universitaria
2006	32,9	8,4	15,6	25,3
2007	32,5	9,0	15,9	26,5
2008	32,1	9,2	16,1	26,9
2009	31,4	8,7	16,3	26,2
2010	30,6	8,6	17,0	27,7
2011	29,4	7,4	17,6	27,0
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
2013	27,3	7,3	18,1	27,7
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1 ^{er} y 2 ^o ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto de los hogares (€)
2006/2007	1.557.257	665.127	445.455	1.405.894	16.636	42.512.586	8.244
2007/2008	1.643.016	659.573	451.541	1.389.249	34.695	46.459.265	8.522
2008/2009	1.763.019	669.021	472.604	1.377.228	49.799	50.880.439	8.505
2009/2010	1.819.402	692.054	517.344	1.404.115	81.840	53.092.220	8.762
2010/2011	1.872.829	720.937	555.580	1.445.392	100.963	52.720.999	9.085
2011/2012	1.917.236	684.176	699.295**	1.469.653	113.061	50.714.177*	9.194***
2012/2013	1.900.173	692.558	747.189**	1.492.391***			
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	Contabilidad Nacional del INE

EPA: Encuesta de Población Activa. MECD: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte.

* Datos provisionales.

** Incluye FP a distancia y programas de cualificación profesional inicial.

*** Previsión.

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*							
	Desempleo		Seguridad Social					
			Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Importe medio diario bruto	Número	Importe medio	Número	Importe medio	Número	Importe medio	
2006	720.384	24,1	4.809.298	722,7	859.780	731,5	2.196.934	476,7
2007	780.205	25,4	4.863.256	760,0	888.776	760,7	2.225.501	498,3
2008	1.100.879	26,8	4.936.839	814,5	906.835	801,5	2.249.904	529,0
2009	1.624.792	27,7	5.038.861	854,1	920.863	831,5	2.270.283	553,9
2010	1.471.826	28,1	5.140.554	884,0	933.730	849,9	2.290.090	571,7
2011	1.328.020	28,4	5.246.241	915,2	938.491	869,5	2.309.332	586,4
2012	1.381.261	28,7	5.330.195	946,3	943.296	887,3	2.322.938	601,5
2013	1.319.040●	28,0●	5.451.465	979,5	935.220	907,6	2.336.240	617,6

Fuentes: BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
Número	Número	Número		
2006	558.702	276.920	204.844	82.846
2007	575.675	270.980	203.401	73.159
2008	646.186	265.314	199.410	64.967
2009	960.888	260.908	197.126	57.737
2010	1.445.228	257.136	196.159	50.876
2011	1.331.316	254.295	194.712	44.457
2012	1.327.027	251.549	194.876	37.651
2013	1.317.890●	250.841●	195.373●	32.282●

Fuentes: IMSERSO IMSERSO IMSERSO BEL

BEL: Boletín de Estadísticas Laborales. IMSERSO: Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

* No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.

● Los datos se refieren a la media del periodo enero-noviembre.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto total por habitante (€)	Gasto público por habitante (€)	Médicos colegiados por 1.000 habitantes	Enfermeros colegiados por 1.000 habitantes	Farmacéuticos colegiados por 1.000 habitantes	Personal méd. aten. prim. por 1.000 tarjetas sanitarias	Población mayor de 45 años que considera su estado de salud "bueno o muy bueno" (%)
2006	1.807,40	1.284,30	4,61	5,38	1,37	0,72	51,27
2007	1.918,90	1.373,40	4,63	5,41	1,36	0,74	
2008	2.061,20	1.497,40	4,67	5,46	1,35	0,75	
2009	2.134,40	1.586,40	4,76	5,55	1,38	0,74	
2010	2.133,10	1.575,70	4,84	5,69	1,39	0,74	
2011	2.160,90	1.575,90	4,90	5,81	1,41		58,70

Fuentes: OCDE OCDE INE INE INE INCLASNS ENS

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

INE: Instituto Nacional de Estadística.

INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud.

ENS: Encuesta Nacional de Salud.

2. FLASH SOCIAL

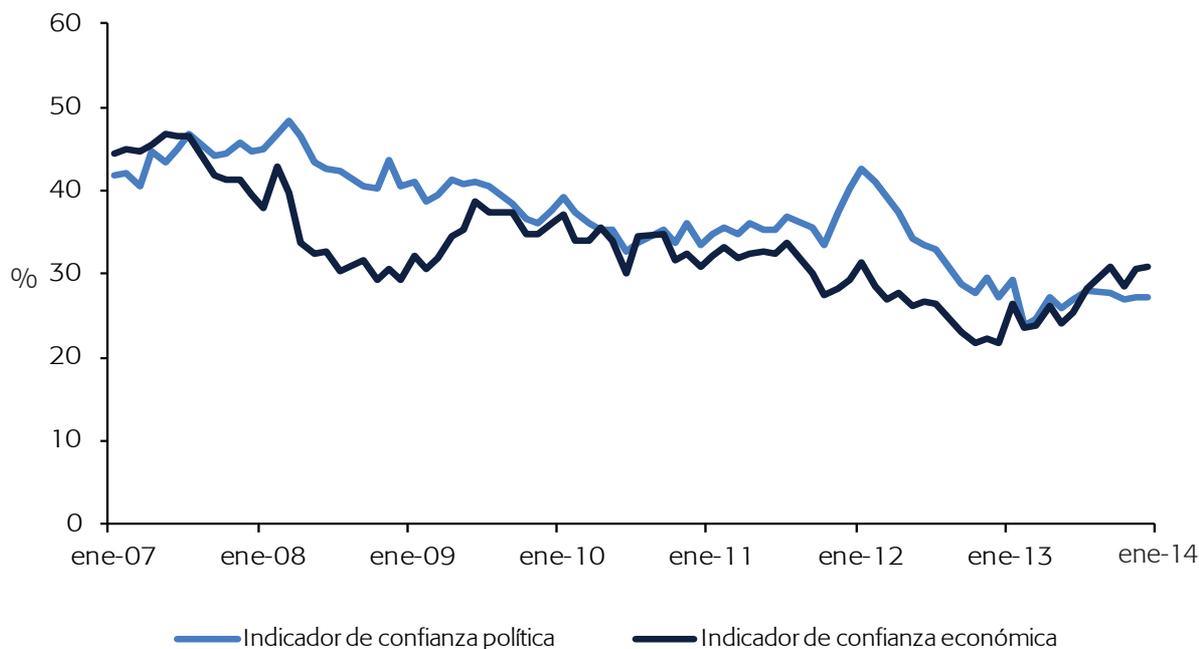
Desde principios de 2007 hasta finales de 2013, los indicadores de confianza económica y política que ofrece el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) han caído intensamente.

El indicador de confianza económica experimentó las principales caídas en la segunda mitad del año 2008, el verano de 2010, los meses previos a las elecciones generales de 2011 y el último trimestre de 2012, cuando se alcanzaron los valores más bajos de confianza económica de todo el periodo. Desde esta sima, a lo largo del 2013 ha ido remontando, y en diciembre de 2013 recuperó el valor de enero de ese mismo año.

En cambio, el indicador de confianza política, que –tras el ímpetu de las elecciones de noviembre de 2011– también cayó fuertemente a lo largo de 2012, no parece hasta el momento beneficiarse del reciente aumento de la confianza económica y permanece en valores históricamente muy bajos.

Gráfico

Evolución de los indicadores de confianza económica y política (2007-2013)



Indicador de confianza económica: Se elabora a partir de las siguientes preguntas: "Refiriéndonos ahora a la situación económica general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?" "¿Cree Ud. que dentro de un año la situación económica del país será mejor, igual o peor que ahora?" Más detalles sobre la construcción del indicador en: www.cis.es

Indicador de confianza política: Se elabora a partir de las siguientes preguntas: "Refiriéndonos ahora a la situación política general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?" "¿Cree Ud. que dentro de un año la situación política del país será mejor, igual o peor que ahora?" Más detalles sobre la construcción del indicador en: www.cis.es

Fuente: Barómetros del CIS (enero de 2007-diciembre de 2013).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de enero de 2014

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,8	Octubre 2013
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,9	Octubre 2013
Dudosos (% var. mensual medio)	1,9	Octubre 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	665.894	Diciembre 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	201.865	Diciembre 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	19.893	Diciembre 2013
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	46,73	Septiembre 2013
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	5.035,92	Septiembre 2013
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	33.068,17	Septiembre 2013
Ratio "oficinas/entidades"	221,62	Septiembre 2013

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013	2014 15 enero	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	6,4	1,5	3,0	2,3	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	3,1	1,4	0,6	0,28	0,29	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,2	2,0	1,1	0,56	0,56	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,6	5,4	5,8	4,11	3,76	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	4,6	5,0	5,8	-	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": A comienzos de 2014, y tras las últimas subidas, el euríbor a 3 meses y a 1 año parecen haberse estabilizado en el entorno del 0,29% y 0,56%, respectivamente. En todo caso, la expectativa, ratificada recientemente, es que la política monetaria del Banco Central Europeo continuará siendo expansiva en el medio plazo y los tipos de interés permanecerán en niveles reducidos durante un tiempo considerable. Por otro lado, se ha producido una reducción significativa del tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años, hasta el 3,76%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Octubre	2013 Noviembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	20,1	81,6	84,7	79,7	67,8	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	78,1	112,6	64,8	68,5	62,7	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,4	2,2	1,7	0,9	0,1	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,5	3,3	2,2	2,9	1,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	3,0	1,6	0,6	0,1	0,3	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	503,9	684,4	751,1	834,4	851,3	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,9	-0,8	3,9	9,1	-0,2	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	4,7	1,6	-24,8	90,6	-26,6	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	987,7	857,7	824,7	1.009,3	1.075,7(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.748,3	8.566,7	7.583,2	9.907,9	10.526,0(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	16,8	9,7	18,2	33,8	71,6(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Octubre	2013 Noviembre	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	2,8	15,1	-15,1	77,6	-33,7	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,8	59,24	73,9	-1,7	-1,5	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	3,2	1,9	2,3	2,3	1,9	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-15,8	-10,8	23,6	2,0	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	8,3	-25,9	54,1	63,6	-24,1	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de enero 2014.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se observa una ligera reducción en la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro, así como en la contratación de bonos y obligaciones del Estado, del 67,8% y 62,7%, respectivamente. Por otro lado, en la primera quincena de enero, el IBEX-35 se ha situado en los 10.525 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid en los 1.075, continuando el *rally* alcista de las últimas semanas. Por otro lado, se observa un aumento de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 del 2%, mientras que por el contrario se registra una ligera reducción del 24,1% de las operaciones realizadas con opciones financieras sobre estas acciones.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2004-2010	2011	2012	2013 I T.	2013 II T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-6,7	-3,4	-0,2	1,1	0,4	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	0,6	3,1	1,3	1,5	-	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	256,1	293,3	311,9	313,4	-	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2004-2010	2011	2012	2013 I T.	2013 II T.	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	79,3	82,2	78,9	80,3	79,9	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	5,0	-0,1	2,9	0,3	0,2	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	9,9	-0,5	-0,7	-1,6	-0,9	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Durante el segundo trimestre de 2013 se produjo un incremento del ahorro financiero en el conjunto de la economía del 0,4% del PIB. Del mismo modo en el sector hogares, la tasa de ahorro financiero se ha incrementado ligeramente, pasando del 1,3% en el cuarto trimestre de 2012 al 1,5% en el primer trimestre de 2013. Por otro lado, se observa una leve reducción de la deuda de las economías domésticas, que se sitúa en el 79,6% del PIB. Finalmente, se registra un ligero incremento del *stock* de activos financieros en el balance de las familias del 0,2%, mientras que se observa una disminución del *stock* de pasivos del 0,9%.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Septiembre	2013 Octubre	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	14,1	-3,8	-10,4	-0,5	-0,8	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	11,0	-5,3	-1,8	-0,3	-0,9	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	9,3	5,2	23,2	-0,9	-0,3	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	15,1	41,0	3,1	0,2	0,5	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-0,5	-4,3	-9,0	-7,5	-7,5	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Septiembre	2013 Octubre	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	30,8	28,3	20,0	3,9	1,9	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	-1,2	-15,7	0,3	-1,3	-5,2	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	10,1	37,9	-10,6	0,5	1,2	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": El último dato, referido a octubre de 2013, muestra una reducción del crédito, así como de los depósitos al sector privado del 0,8% y 0,9%, respectivamente. Asimismo, los valores distintos de acciones y participaciones presentan una caída del 0,3%, mientras que por el contrario, se observa un incremento del 0,5% de acciones y participaciones. Por otro lado, se ha producido un aumento de la morosidad del 1,9% con respecto del mes precedente.

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Junio	2013 Septiembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	215	189	173	160	159	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	66	86	85	85	85	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
38. Número de empleados	BE	249.013	243.041	231.389	-	-	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficinas	BE	40.987	39.843	37.903	36.115	35.238	Número total de oficinas del sector bancario
40. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	BE	374.777	394.459	884.094	712.189	665.894(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total Eurozona
41. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	33.956	118.861	337.206	241.089	201.865(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Junio	2013 Septiembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE	18.808	47.109	44.961	18.528	19.893(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a diciembre de 2013.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En diciembre de 2013, la apelación neta al Eurosistema de las entidades de depósito españolas supuso el 30,32% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la Eurozona. En noviembre, este recurso alcanzaba el 32,66%.

F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Junio	2013 Septiembre	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	54,53	49,85	47,18	44,67	46,73	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de esta ratio se obtienen directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
44. Ratio "depósitos clientes/empleados" (miles de euros)	BE	2.721,97	4.512,30	4.701,87	5.601,33	5.035,92	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	16.424,04	29.171,23	30.110,18	32.427,99	33.068,17	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	193,19	205,38	219,09	225,72	221,62	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,08	6,5	6,9	6,4	6,6	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,10	0,40	-0,12	1,18	0,11	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,88	0,06	-1,93	0,24	0,16	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	13,23	3,28	-18,74	1,28	2,20	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Durante el tercer trimestre de 2013 se constata una mejora relativa en los indicadores de rentabilidad en el sector bancario español, en un contexto macroeconómico en el que, en todo caso, persisten las dificultades generalizadas para el sector financiero en la mayor parte de la Eurozona. Los indicadores de eficiencia y productividad siguen mejorando en consonancia con los avances registrados en el proceso de reestructuración del sector bancario español.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS**Últimos números publicados:****PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**

- N.º 136. Las telecomunicaciones en España
 N.º 137. Construir una Unión Bancaria

PANORAMA SOCIAL

- N.º 17. La ciudadanía europea en la encrucijada
 N.º 18. Las nuevas tecnologías y su impacto social

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 236. La reducción de la deuda del sector privado: un proceso en curso
 N.º 237. La expansión internacional de la empresa española

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

- Vol. 2, N.º 5 (2013). Spain's private sector deleveraging process: Making the adjustment
 Vol. 2, N.º 6 (2013). The long road towards fiscal stability

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- N.º 64. Integración inmigrantes e interculturalidad: modelos familiares y patrones culturales a través de la prensa en España (2010-11)
 N.º 65. Sostenibilidad del sistema de pensiones de reparto en España y modelización de los rendimientos financieros

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES**AÑO 2014**

Publicación	Suscripción		
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €
Papeles de Economía Española	4 números	50	30
Cuadernos de Información Económica	6 números	40	Gratuita
Panorama Social	2 números	20	Gratuita
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	30	Gratuita
Focus	6 números	--	Gratuita
Estudios (números sueltos)	--	13	9
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.			

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS**INTERNET:** <http://www.funcas.es/Publicaciones/Publicaciones.aspx?Id=0>**E-MAIL:** publica@funcas.es

Cecabank, el acento en lo que **importa**

Así nace Cecabank. Nuestra mirada al futuro que pone el acento en lo que verdaderamente importa. La profesionalidad, madurez y solvencia de años de experiencia en servicios financieros especializados y globales, nos dan la clave de dónde poner el peso en nuestro trabajo. En Cecabank estamos preparados para demostrar lo que nos diferencia.

**Servicios financieros Tesorería Medios tecnológicos y servicios de pago
Consultoría financiera y servicios de apoyo**

Pedidos e información:

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid (España)
Teléfono: 91 596 57 18
Fax: 91 596 57 96
publica@funcas.es
www.funcas.es

P.V.P.: Suscripción anual papel, 40 € (IVA incluido)
Edición digital, gratuita

