



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

La política monetaria del BCE en la crisis. La especial incidencia de las entidades de depósito.

Autor/es

Alejandro Caso Catalán

Director/es

Jorge Torres Quilez

Facultad de Economía y Empresa
2019

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	2
1.1 ¿Qué es el BCE y cuales son sus principales funciones y objetivos?.....	2
1.2 ¿Qué es la Política monetaria?	3
2. Política monetaria BCE y comportamiento entidades de depósito pre crisis	3
2.1 Origen y desarrollo de la crisis.....	3
2.2 ¿Qué dirección tomó el BCE en el periodo anterior a 2008?.....	4
2.3 ¿Qué dirección la Política Monetaria de la Reserva Federal Estadounidense en comparación con el BCE?	4
2.4 ¿Cómo se encuentran las entidades de depósito en este momento?.....	5
3. Política monetaria del BCE en la crisis y el comportamiento de las entidades de depósito.....	6
3.1 1ª etapa: (2007-2009) Estallido de la crisis y primeras acciones.....	6
3.2 2ª Etapa: (2010-2014) Recaída y salida de la Gran Recesión.....	18
4. La especial incidencia de las entidades de depósito en esta crisis.....	25
5. Política Monetaria del BCE tras la Gran Recesión (2008-2013)	30
6. Previsiones de la economía para comportamiento del BCE.....	31
7. Conclusión.....	32
8. Bibliografía.....	34
9. Anexo.....	37

1.Introducción

Para comenzar, se explicarán una serie de conceptos teóricos que son necesarios para que más adelante se entienda y se valore correctamente los modelos que vamos a realizar.

1.1 ¿Qué es el BCE y cuales son sus principales objetivos y funciones?

El BCE es el organismo responsable de la política monetaria de aquellos países que en un momento u otro aceptaron como moneda nacional el euro. A este grupo de países se les conoce como la euro zona.

El principal objetivo que quiere cumplir el BCE es el mantenimiento de los precios a toda costa, dato que nos será de utilidad para entender las políticas llevadas a cabo por este organismo en ciertos momentos del periodo de estudio. El BCE establece que la inflación no debe encontrarse en torno al 2% anual y que puede ser medido a través del IAPC (Índice Armonizado de Precios al Consumo).

Además, existen otros objetivos subordinados a este primero que hemos nombrado como son conseguir un pleno empleo, el crecimiento económico, ayuda al desarrollo sostenible de aquellas zonas con mayor pobreza.

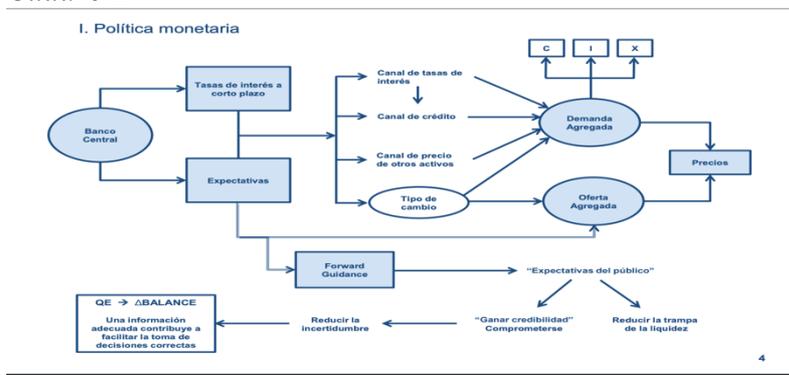
En lo que va de vida del BCE han existido 3 presidentes de los cuales dos entran en nuestro estudio y cuyas posturas han sido diferentes como podremos observar.

- Wim Duisenberg (holandés): 1 de junio de 1998 hasta el 31 de octubre de 2003
- Jean-Claude Trichet (francés): Hasta 31 octubre 2011
- Mario Draghi (italiano): 1 noviembre 2011 hasta el próximo 31 de Octubre de 2019

En este trabajo relacionamos el BCE con las entidades de depósito ya que con todos los hechos acontecidos podemos considerar que ahora mismo las entidades de depósito estarían en graves apuros o no las conoceríamos como las conocemos si el BCE no hubiera entrado a rescatar total o parcialmente una gran mayoría de estas entidades.

1.2 ¿Qué es la Política monetaria?

Cuadro 1



La política monetaria se puede considerar como el instrumento que permite controlar la oferta monetaria de un país y la accesibilidad al dinero marcando para ello unos tipos de interés determinados. Su objetivo es el crecimiento económico y mantener

cierta estabilidad también. Todo esto se lleva a través de unos mecanismos que conocemos como canales de transmisión, los cuales si se rompen (como en la crisis que vamos a ver) son difíciles de poner en funcionamiento otra vez.

2. Política monetaria BCE y comportamiento entidades de depósito pre crisis

2.1 Origen y desarrollo de la crisis

Para comprender la manera en la que actuó el BCE y la mayoría de economías en general usamos <<Política monetaria antes y después de la crisis financiera>> de Alfonso Novales que remontarse a principios de siglo. Con la quiebra del fondo **Long Term Capital**, los atentados a las torres gemelas de 2001 o la crisis de las “**punto com**” . Esta situación tan delicada conllevó a que como explicaremos más adelante se provocara una política monetaria laxa donde los tipos de interés estaban por los suelos por lo que endeudarse era muy asequible para la mayoría de los países. Esta situación conllevó a que surgieran las famosas “**hipotecas subprime**” (explicadas apartado 3) o la burbuja inmobiliaria española financiada por entidades bancarias y permitido por el gobierno español que terminó causando una debacle en 2008.

2.2 ¿Qué dirección tomó el BCE en el periodo anterior a 2008?

En primer lugar, el comportamiento expansivo o restrictivo de una política monetaria se puede ver reflejado en la bajada o subida de los tipos de interés.

Gráfico 1: Tipo de interés BCE



Fuente: Datos BCE con gráfico Admiral Markets

Este gráfico lo vamos a utilizar en más ocasiones, exactamente para cada uno de los 3 apartados en los que diferenciamos el trabajo ya que el apartado que nos disponemos analizar es el correspondiente a los años 2000-2008 que son años previos a la crisis.

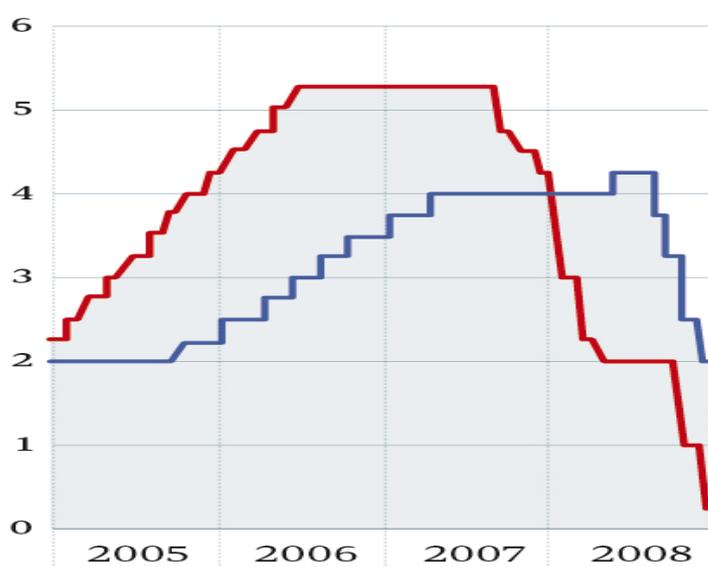
En estos años se empezó a gestar lo que conocemos como burbuja financiera, además en España (miembro de la Eurozona) se formó al mismo tiempo la burbuja inmobiliaria. En esta época se tenían grandes proyecciones y las economías estaban en auge por lo que vemos que hasta 2001 hay una política de subida de tipos (política anti cíclica) que fue disminuyendo y manteniéndose en el 3% hasta que a comienzos de 2007 llevó a un repunte de hasta el 5%.

El objetivo de unos tipos altos no era otro que tener una especie de “colchón” para que en una época de crisis o recesión el BCE pudiera realizar una política monetaria expansiva para reactivar la economía. Más tarde veremos si esto surtió efecto.

2.3. ¿Qué dirección la Política Monetaria de la Reserva Federal Estadounidense en comparación con el BCE?

Para observar las diferentes medidas que se pueden tomar en la situación que se encontraba el BCE las compararemos con la FED ya que se trata de un organismo con grandes similitudes como vamos a observar:

Gráfico 2: Tipo interés FED y BCE



Fuente: Banco Central Europeo / Reserva Federal

bonanza se copiaba las medidas que realizan en dicho país.

Analizando la variación de los tipos hasta 2007 podemos afirmar que el BCE y la FED llevaban la misma dirección en lo que se refiere a medidas de política monetaria pero no nos debemos quedar solo ahí. Además, podemos ver que no realizan las acciones en el mismo momento de tiempo, sino que el BCE realiza las mismas acciones que la FED, pero con retraso, lo que conlleva que su efecto sea menor. Parece algo normal ya que Estados Unidos es la primera potencia mundial y en esa situación de

2.4. ¿Cómo se encuentran las entidades de depósito en este momento?

En el momento que nos encontramos analizando hubo 2 de los 3 tipos de entidades de depósito que fueron clave para llegar a la situación de 2008. Estos fueron los bancos y las cajas de ahorro. Los bancos y cajas de ahorro estaban ofreciendo crédito rápido y barato lo que atrajo mucha gente que estaba interesada en adquirir bienes de consumo duradero, destacando en ese momento el sector del automóvil y de la construcción. El capital prestado era en su mayoría a devolver en periodos de gran extensión (las famosas hipotecas a 40 años). El problema de este tipo de préstamo es que era muy difícil que en todo ese período no ocurriera ningún acontecimiento que afectara a la devolución de dicho préstamo y es eso lo que realmente ocurrió en 2008. Hasta este momento la gente había sido influenciada al igual que algunas autoridades que el precio de la vivienda no descendía nunca, iba siempre al alza.

En este momento ninguno de los bancos y cajas de ahorro fue capaz de salir de este bucle que se estaba creando ya que salirse era disminuir tus beneficios a final de año y que los competidores captaran esas ventas que dicho banco no hubiera querido realizar, por lo que no era una situación factible.

Gráfico 3: Crédito hipotecario para adquisición de vivienda



Fuente: Gráfico y datos Banco de España

El caso que hemos desarrollado es el caso español. La diferencia de España a nivel de entidades de depósito al resto de Europa es que la burbuja financiera no causó una burbuja inmobiliaria. Es cierto que en prácticamente en toda Europa la crisis se manifestó con una relación entre PIB y endeudamiento bastante negativo. Sin embargo, en Estados Unidos pareció algo parecido a España con las hipotecas subprime, pero se solucionó de una manera distinta.

3. Política monetaria del BCE en la crisis y el comportamiento de las entidades de depósito

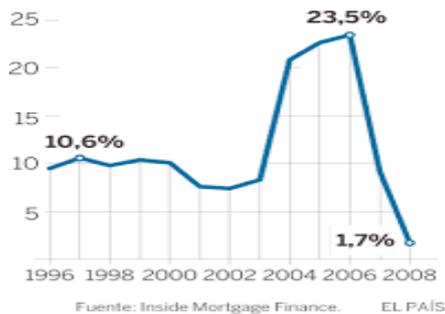
3.1 1ª etapa: (2007-2009) Estallido de la crisis y primeras acciones

Hay diversas teorías de cuando comienza la Gran Recesión, pero sin duda la que parece que cobró más fuerza es la que explica su comienzo en la crisis inmobiliaria de los Estados Unidos con las hipotecas subprime en 2006 y que se trasladó inmediatamente a una crisis financiera que se fue extendiendo por todo el mundo.

En primer lugar, hay que ver como surgieron las subprime y es que su primer origen se deba seguramente a la crisis tecnológica que se produjo en 2000-2001 (crisis de las punto com). A partir de este momento se empezó a producir un cambio en la inversión dirigiéndola hacia los bienes inmuebles haciendo que aumentase la demanda de este tipo de bienes y al mismo tiempo una especulación que acabó siendo el detonante de la misma. Con la serie de crisis que habían acontecido hasta principios de S.XXI los tipos de interés reales empezaron a ser negativos (tipos nominales por debajo de reales), lo que incentivó a la adquisición de "dinero barato".

En Estados Unidos tenías dos tipos de hipotecas, las prime y las subprime. Su diferencia era la calificación que va directamente unida al riesgo de impago. Las subprime eran hipotecas que no eran aceptadas por las agencias gubernamentales debido a diversos factores como impagos por menos de 60 días, intervención en una hipoteca anterior.... La ventaja de estas hipotecas eran que la comisión para brokers y agentes inmobiliarios era mucho mayor que la recibida por una hipoteca prime por lo que en un sistema como el americano donde hay menos trances para poder recibir un préstamo era perfecto.

EL 'SUBPRIME' EN EE UU Sobre el total de hipotecas



A todo esto, hay que añadirle un factor que sin su existencia no habría sido posible realizar toda esta burbuja (véase los gráficos superiores) y me estoy refiriendo a la evolución tecnológica financiera. Las entidades financieras tenían un límite de hipotecas subprime que tener en su balance, pero cuando se permitió venderlas en paquetes como si fueran bonos las cosas cambiaron. La entidad financiera que otorgaba una hipoteca de estas características no tenía luego que asumir el riesgo de impago de la misma ya que lo había podido colocar en bonos y había sido vendido por todo el mundo. Además, las agencias calificadoras les otorgaban una buena calificación a estos paquetes de bonos cuando realmente eran de una calidad mucho peor.

Con esta explicación llega el punto de ruptura en 2008, la caída de Lehman Brothers el 15 de septiembre de este año provocó el estallido de la crisis. Lehman Brothers era considerado una de los bancos de inversión más grandes del mundo con un activo de 639.000 millones y 26.000 empleados en todo el mundo y que fue a la quiebra dejando un agujero de 613.000 millones de dólares (datos sacados del periódico la expansión). Lo situación que llevó a la quiebra a Lehman fue la pérdida de la mayoría de sus clientes y una gran cantidad de activos tóxicos que hicieron paralizar el mercado interbancario.

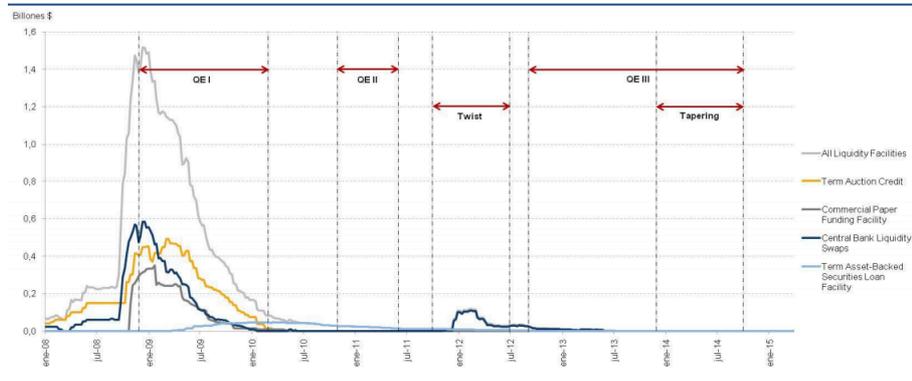
De esta situación vivida en los Estados Unidos se creó una gran incertidumbre debido a que la FED dejó quebrar a esta gran identidad por lo que se tomo como una alerta de que cualquier entidad financiera por muy grande que fuese podría dejar que quebrase por parte de los Bancos Centrales. Esto no gusto por lo que se entró en todo el mundo en una situación de pánico. La FED consideró que el banco estaba muy dañado y por ello no se rescató ya que para aquel entonces ya había perdido el 97% de su valor en bolsa, por lo que era muy difícil sanear las cuentas.

¿Qué medidas de Política Monetaria adoptó la FED en este periodo?

- La FED como banco central que es actuó de prestamista en última instancia realizando préstamos a corto plazo utilizando como moneda de cambio colateral

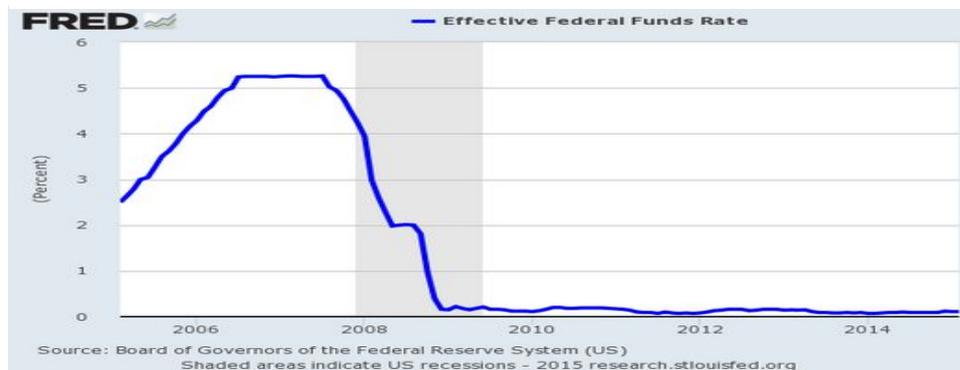
(activos cedidos por los bancos a la FED para garantizar que iban a devolver el crédito que se les ha otorgado). Esta medida se llevó a cabo hasta mediados de 2010. El problema de la misma es que los bancos no tenían una situación financiera homogénea por lo que el colateral tenía que ser calificado para ver que calidad tenía.

Gráfico 4: QE realizadas por la FED



- Alteración de los tipos de interés de la economía norteamericana a corto plazo lo que es una medida que trata de reactivar la economía de una manera rápida. Se puede observar la rápida bajada de tipos, lo que significa una política monetaria expansiva tras la política contractiva mantenida en los años anteriores.

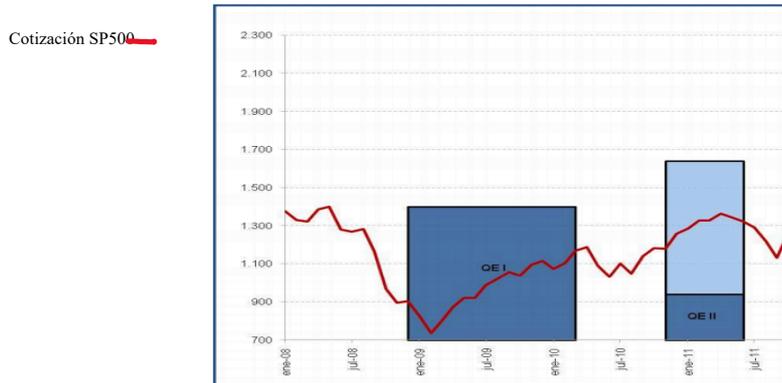
Gráfico 5: Tipos de interés de la FED



Fuente: Consejo de gobernadores de la Reserva Federal

- Quantitative Easing que se conoce como la compra de activos en grandes cantidades a largo plazo. La FED empezó a comprar activos en los mercados secundarios de deuda pública y también facilitó la financiación a entidades financieras y no financieras. A esta etapa corresponde las QE 1 y QE 2, la primera con un desembolso mensual de 109.375 millones de dólares y la segunda con un desembolso mensual promedio de 75.000 millones mensuales. Entre ambas se ha inyectado más de 2 billones de dólares. Esta acción hizo que la bolsa subiera ya que los accionistas empezaron a recuperar la confianza que es lo que se pretendía con esta serie de medidas, entre otras cosas.

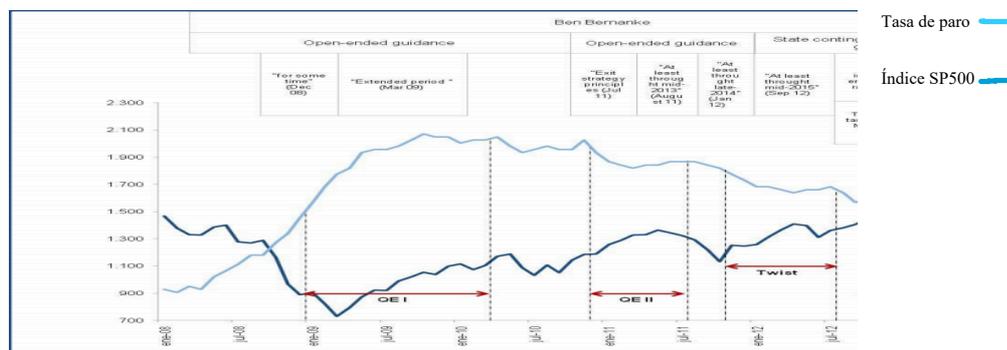
Gráfico 6: Efecto QE en el SP500



Fuente: Bolsa Barcelona con datos extraídos de reuters

- La Forward Guidance es un instrumento de política monetaria que en sí mismo no consigue un efecto. Con dicho instrumento la FED mostraba las medidas que iba a realizar mediante comunicados y si la gente ve que se van cumpliendo los objetivos, empieza a confiar otra vez en el sistema. En la gráfica podemos observar que cuando se inicia una QE aumenta el SP500 y que con el tiempo al mejorar la situación el paro no solo se frena, sino que empieza a disminuir.

Gráfico 7



Fuente: Bolsa de Barcelona con datos de la FED

Una vez visto lo que ha hecho en manera resumida la FED podemos ir con el asunto principal y luego realizar una conclusión para este tiempo de 2008-2010 de todas las medidas que se han tomados y los resultados que han tenido.

¿Qué situación se vivía en Europa en el periodo de crisis?

La crisis de las hipotecas subprime explicada con anterioridad no fue más que el prelude de la Gran Depresión, la cual afectó fuertemente a Europa por varias razones. En muchos estudios se ha concluido que la eurozona no cumple las condiciones para ser un área monetaria óptima. Es cierto que se posee una moneda común como es el euro con un Banco Central que se encarga de las actuaciones pertinentes en política monetaria, pero por otro lado los países que forman la eurozona no tenían una política fiscal común prácticamente en ninguno de los aspectos además de niveles de desarrollo muy dispares.

A todo ello hay que añadirle que no todos los países cumplían el nivel de deuda de forma estable (hacían esfuerzos el año que se iba a realizar el análisis para entrar a la Eurozona y luego se les volvía a disparar la deuda).

La falta de cointegración entre los países que forman la Eurozona la podemos observar por ejemplo en las siguientes tablas:

CUADRO2: IMPORTACIONES PROMEDIO COMERCIO INTRACOMUNITARIO

AÑO	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
UE27	65,9	67,7	68,3	67,5	67,1	67,1	68,1	68,2	67,6	67,8	67,8	67,0	66,3	64,8	63,7	62,8
Eurozona	50,9	51,9	52,7	51,6	50,7	50,2	51,8	51,8	51,5	50,8	50,6	50,0	50,1	48,7	47,4	46,6

Fuente: UNCTAD

CUADRO 3: EXPORTACIONES PROMEDIO COMERCIO INTRACOMUNITARIO

AÑO	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
UE27	63,6	64,6	64,0	61,7	62,2	63,3	64,3	63,6	61,5	60,2	61,5	59,6	60,3	58,5	57,8	58,1
Eurozona	49,8	50,6	50,1	47,8	48,2	49,1	50,1	49,6	47,8	46,6	47,1	45,5	46,2	44,4	43,1	44,5

Fuente: UNCTAD

La Eurozona podemos observar que como hasta el periodo de crisis en el que nos encontramos analizando solo ha hecho que disminuir las exportaciones e importaciones intracomunitarias estando por debajo de las de la UE27 lo que por una parte no tiene mucho sentido ya que son países desarrollados que no tienen que realizar el cambio de divisas y de esta manera el efecto moneda es 0. Esta situación la podemos ver como un pequeño fracaso de lo que es el euro.

Esta es meramente una pequeña comprobación de que según lo que definió R.Mundell sobre la área monetaria óptima que en el caso de la Eurozona algún problema existe que no se cumple.

Es interesante que la Eurozona se acercara a cumplir lo conocido como hemos dicho de área monetaria óptima ya que las medidas expansivas o restrictivas son más fáciles de aplicar y tienen una mayor eficacia, sobre todo en lo que a nosotros nos respecta en este trabajo a la Política Monetaria llevada a cabo por el BCE.

En el parecer de muchos economistas e investigadores el verdadero problema en el momento que comenzó la crisis de 2008 y que más tarde se convertiría en lo conocido como la Gran Depresión es la heterogeneidad de los países miembros de la Eurozona (también podemos relacionar la UE 27).

Crisis de deuda

Observando las siguientes tablas podemos concluir:

CUADRO 4: DEFICIT PUBLICO % PIB

Pais	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozona	-1,5	-0,1	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7
Bélgica	-0,6	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,7	-3,9
Austria	-2,3	-1,7	0,0	-0,7	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5
Chipre	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,3
Estonia	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,2	-0,3
Finlandia	1,7	7,0	5,1	4,2	2,6	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,8	-1,9
Francia	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8
Alemania	-1,6	1,1	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2
Grecia		-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,5	-10,0
Irlanda	2,6	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,8	-13,4	-7,6
Italia	-1,9	-0,8	-3,1	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3,0
Latvia	-3,9	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,2
Luxemburgo	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,8
Malta	-6,9	-5,7	-6,3	-5,7	-9,0	-4,6	-2,9	-2,7	-2,3	-4,6	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3
Países Bajos	0,4	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5	-4,1
Portugal	-3,1	-3,3	-4,8	-3,4	-3,7	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4	-6,4
Eslovaquia	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,1	-4,3
Eslovenia	-3,0	-3,7	-4,0	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,2	-5,9	-6,4	-4,0
España	-1,2	-0,9	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6

Fuente: Datos de Eurostat y tabla de Christoph S. Weber

Cuadro 5: Deuda pública en % PIB

Pais	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozona	71,7	69,2	68,2	68,0	69,2	69,6	70,3	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	87,3	90,6
Bélgica	113,6	107,8	106,5	103,4	98,4	94,0	92,0	88,0	84,0	89,2	95,7	95,5	97,8	99,6
Austria	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,0	72,5	73,4
Chipre	59,3	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,3	71,1	85,8
Estonia	6,5	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,2	10,1
Finlandia	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,6	49,0	53,0
Francia	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
Alemania:	61,3	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,5	68,0	65,2	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9
Grecia	94,0	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Irlanda	47,0	35,1	35,2	32,0	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
Italia	113,1	108,6	108,3	105,4	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0
Latvia	12,5	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,7
Luxemburgo	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,3	19,2	18,3	20,8
Malta	55,2	53,9	58,9	57,9	66,0	69,8	68,0	62,5	60,7	60,9	66,4	67,4	70,3	72,1
Países Bajos	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,1	65,5	71,2
Portugal	51,4	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94,0	108,3	123,6
Eslovaquia	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,0	43,3	52,1
Eslovenia	24,1	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	22,0	35,0	38,6	46,9	54,1
España	62,4	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2

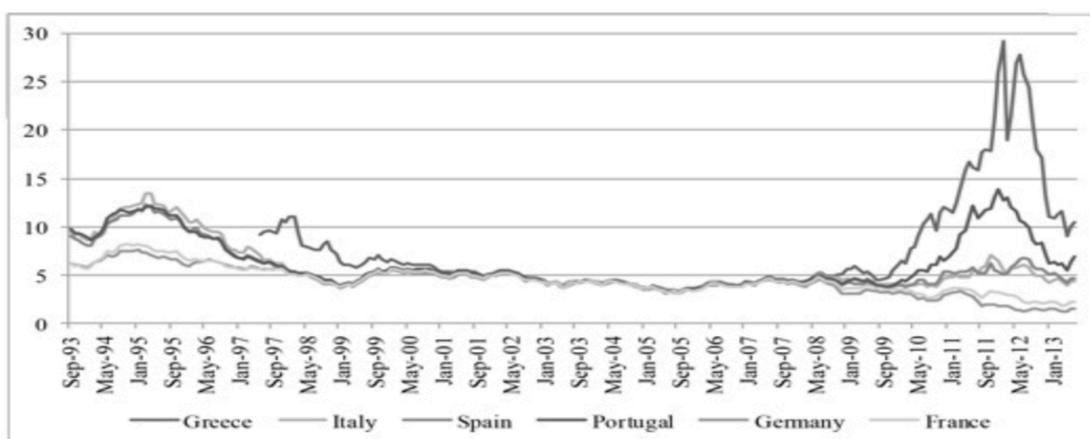
Fuente: Eurostat y tabla de Cristoph S. Weber

En el primer cuadro podemos ver como los distintos países de la Eurozona tienen unos déficits públicos muy diferentes. En este momento creo que es conveniente hablar de los Tratados de Maastrich* ya que la mayoría de países los han incumplido a lo largo del periodo analizado. Es cierto, que países como Alemania, Francia solo los incumplen en momentos muy puntuales pero otros países que podemos catalogar como periféricos tienen déficits públicos bastante notables y que perduran en el tiempo, sobre todo a partir

de 2009 donde algunos países como España supera el 10% lo que en términos del cuadro 5, referido a la deuda pública, hace que se dispare esta misma.

Esta situación es insostenible y conllevó a que la prima de riesgo de muchos países de la Eurozona se disparara, lo que conlleva a un aumento de la financiación de la deuda. A mayor riesgo mayor interés para el inversor, lo que ocurre es que en este momento de pánico mundial los inversores estaban refugiados en materias como el oro en vez de invertir en esta serie de países, los cuales podrían caer en quiebra si no recibían un rescate por parte del BCE. Aquí surgió una **crisis de deuda**. Hay que tener en cuenta que los rendimientos de los bonos eran diferentes antes de que se incorporara el euro como moneda común.

Gráfico 8: Rendimiento de Bonos



Fuente: Thomson Reuters Datastream

En el gráfico x se puede ver como se dispara el interés de los bonos principalmente de dos países. En primer lugar, Grecia que es el país que peor situación pasó en esta época, llegando su prima de riesgo a más de 1000 pb. En segundo lugar, España que ha conseguido recuperarse, pero en el año 2012 con la situación bancaria tan mala en la que se encontraba se le añadió el escándalo de Bankia lo que dio lugar a una subida muy importante en la prima de riesgo llegando a los 630 pb aproximadamente.

Podemos observar como en la bolsa el oro aumentó su cotización tras la gran época económica que le precedía, en la cual los inversores no buscaban refugio, sino que buscaban las mayores rentabilidades que pudieran conseguir. Con la recuperación económica vemos como esta cotización ha disminuido ya que menos inversores buscan ya refugio.

Gráfico 9: Cotización del Oro

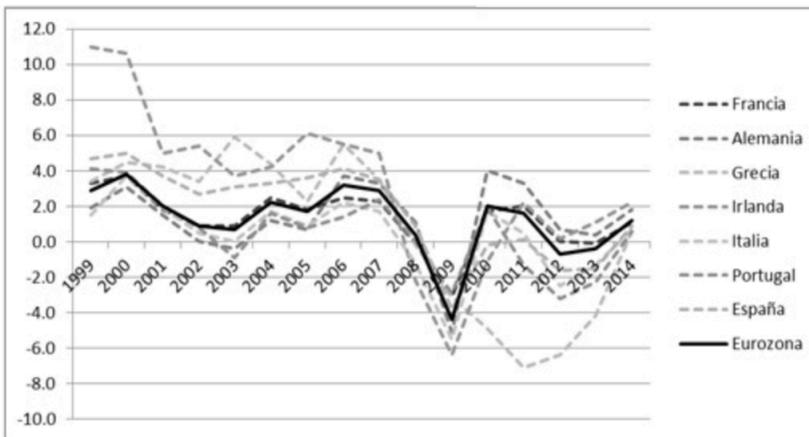


Fuente: Investing

Crisis de crecimiento

Como podemos observar en el Gráfico 10 el crecimiento de la Eurozona en el periodo anterior a la crisis se mantiene en torno a un 2% con una subida antes de estallar la burbuja financiera e inmobiliaria. En este periodo podemos ver como hay países como España, Portugal o Grecia que crecen por encima de la media europea y que una vez se entra en crisis la pérdida de PIB es mayor que la media de la Eurozona. Podemos destacar el caso de Grecia que su senda de recuperación es más tardía que el resto de países de la Eurozona principalmente por los graves problemas internos que tuvo.

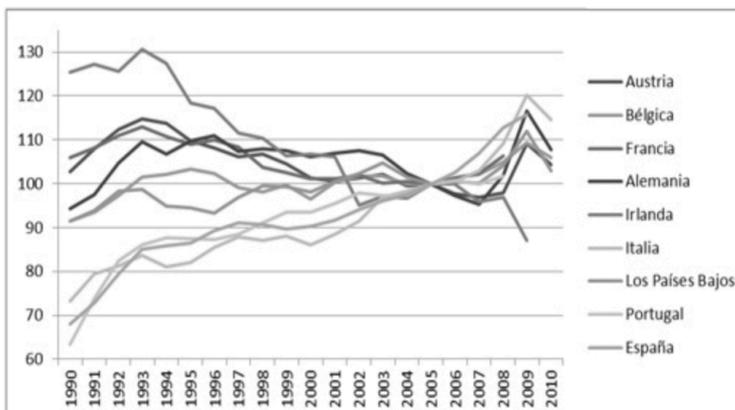
Gráfico 10



Fuente: Datos de Eurostat y gráfico de Christoph S. Wber

Crisis del mercado laboral

Gráfico 11 CLU según la OCDE

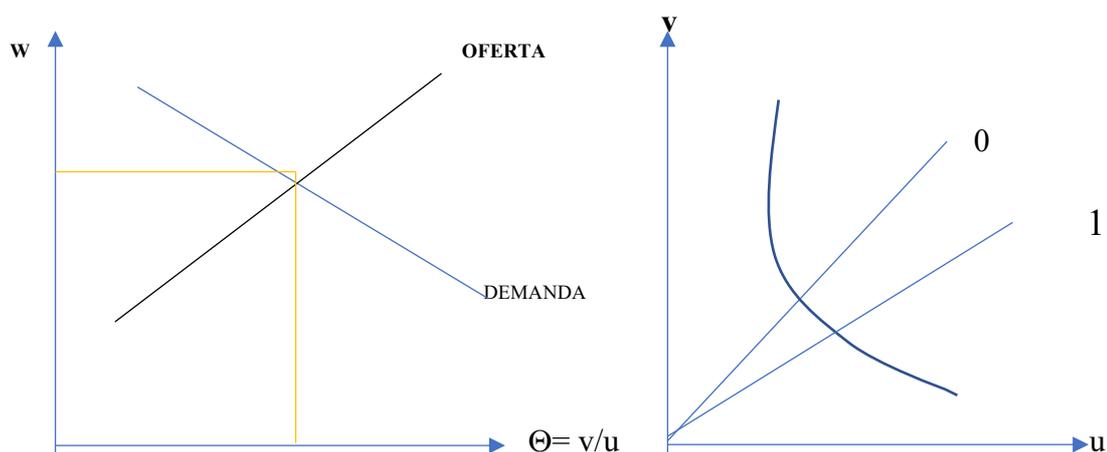


La crisis del mercado laboral debida a que como explica Christoph S.Wber “Los salarios nominales aumentaron mucho más, elevando los costes laborales unitarios. Además, la demanda laboral se incrementó como resultado del aumento de la demanda agregada. Sin embargo, dado que las importaciones de

capital se utilizan principalmente para el consumo, no para la inversión, la productividad aumentó modestamente”. De este análisis del autor podemos concluir que según el Gráfico 11 todos los países excepto Alemania vieron incrementados estos costes. Uno de los casos que mayormente podemos destacar dado nuestro conocimiento sobre ello, es el caso español. España en época de crisis es de los países que más ha aumentado su productividad debido a que el PIB desciende menos que el número de empleados.

Además, muchos países como Irlanda, Francia... también han conseguido aumentar su competencia.

Por último, podemos analizar como ha ido cambiando la situación con la curva de Beveridge:



En la curva de Beveridge en el momento 0 (considerado pre crisis) hay una recta 0 (con pendiente $\Theta > 1$) que lleva al alza los salarios y el poder negociador de los trabajadores ya que los empresarios necesitan mano de obra. Sin embargo, en la recta 1 la situación cambia siendo su pendiente $\Theta < 1$, por lo que tanto por parte de los trabajadores como por parte del gobierno se empezó a aceptar mayor flexibilidad la oferta laboral, ya sea en la temporalidad o precariedad de la misma. Esto lleva a menos fricciones en la economía por lo que seguramente la Curva de Beveridge se desplace hacia la derecha.

¿Qué medidas llevó a cabo el BCE para poder poner solución a esta situación?

Ante el conjunto de crisis que se habían creado y que las hemos explicado en el apartado anterior, el BCE tuvo que empezar a dar soluciones a todos los problemas que se estaban formando a través de dos tipos de medidas:

- Medidas convencionales: Su objetivo es regular la cantidad de dinero. El coeficiente de caja hace que los bancos tengan un Encaje Bancario. Por ello, cuando los bancos reciben financiación tienen un exceso de encaje que rápidamente liberan prestando y haciendo que la M3 aumente ($EMP^* + DB^*$). Esta serie de medidas, destacando las Operaciones De Mercado Abierto, fueron las más utilizadas por Trichet.

- Medidas no convencionales: Su objetivo es restablecer los mecanismos de transmisión monetaria. Su papel fundamental se dará cuando Dragui se convierta en presidente del BCE en 2011.

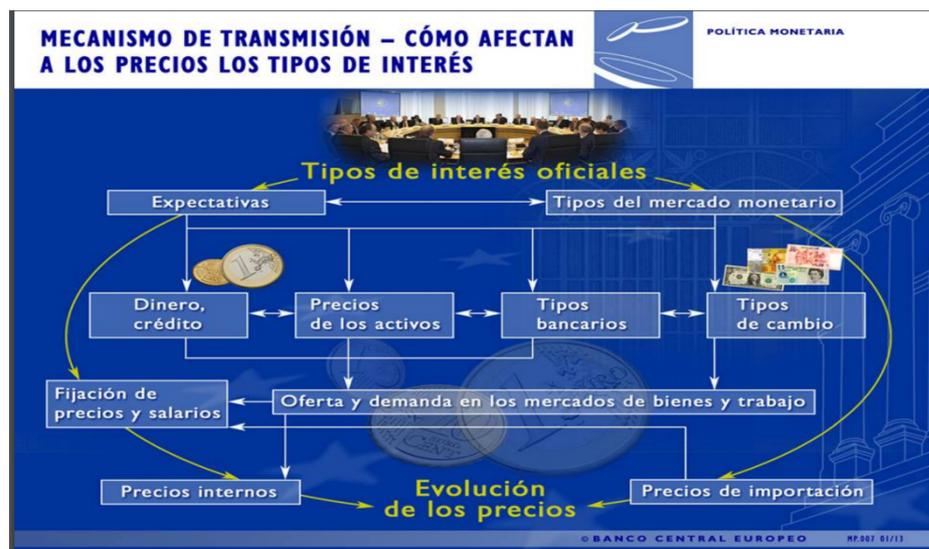
Medidas convencionales

1. Operaciones De Mercado Abierto

Estas operaciones son consideradas el principal instrumento con el que los Bancos Centrales son capaces de “controlar” los tipos de interés en una economía, ya sea un país o un grupo de países. Consiste en establecer la política monetaria más óptima en ese momento inyectando o retirando dinero de la economía. El principal objetivo del BCE ha sido desde hace muchos años la estabilidad de los precios, por lo que cuando estalló la crisis se tenía pánico a que subiera la inflación de manera descontrolada (lo que no ocurrió así), por lo que hasta cerca de 2009 los tipos de interés aumentaron primeramente de 3,5->4 a mediados de 2007 y de 4->4,25 en Julio de 2008. A partir de ese momento, los tipos de interés sufrieron reducciones constantes hasta llegar al 1% (El gráfico en el que podemos observar este comportamiento del BCE se encuentra en la página 3 de este trabajo).

Para entender el porque de la subida de tipos en un momento como se encontraba la economía europea tenemos que ver el funcionamiento del mecanismo de transmisión viendo cómo afectan a los precios los tipos de interés.

Cuadro 6: Mecanismo de transmisión del dinero



Fuente: BCE

En el cuadro 6 podemos ver en que consiste el mecanismo de transmisión. Vamos a realizar la explicación con una subida de tipos ya que es lo que pasó en un primer momento. El BCE aumenta el tipo de interés oficial lo que afecta por un lado a las expectativas que pueden situarse en un pensamiento de que los tipos van a volver a subir y por otro lado a los tipos del mercado monetario que van alza igualmente. La combinación de ambos factores lleva a que:

- El dinero sea menos accesible ya que el crédito es más caro por la subida de tipos lo que conllevará que la demanda de dinero disminuirá.
- Precio de los activos cae ya que la demanda de los mismos se ve mermada. En el caso de la Bolsa, también cae ya que los inversores buscan refugio en Bonos del Estado.
- Tipos bancarios incrementan ya que las entidades bancarias no asumen este coste extra de financiación por lo que lo recaban directamente en los préstamos que conceden.
- El tipo de cambio se ve fortalecido mirándolo de la parte del euro con la política de subida de tipos ya que a los inversores les resulta más atractiva esa divisa porque da una mayor rentabilidad.

Estos factores terminan afectando a los precios internos que van a la baja y el precio de las importaciones que son más baratos si la apreciación del euro predomina.

2. Facilidades Permanentes

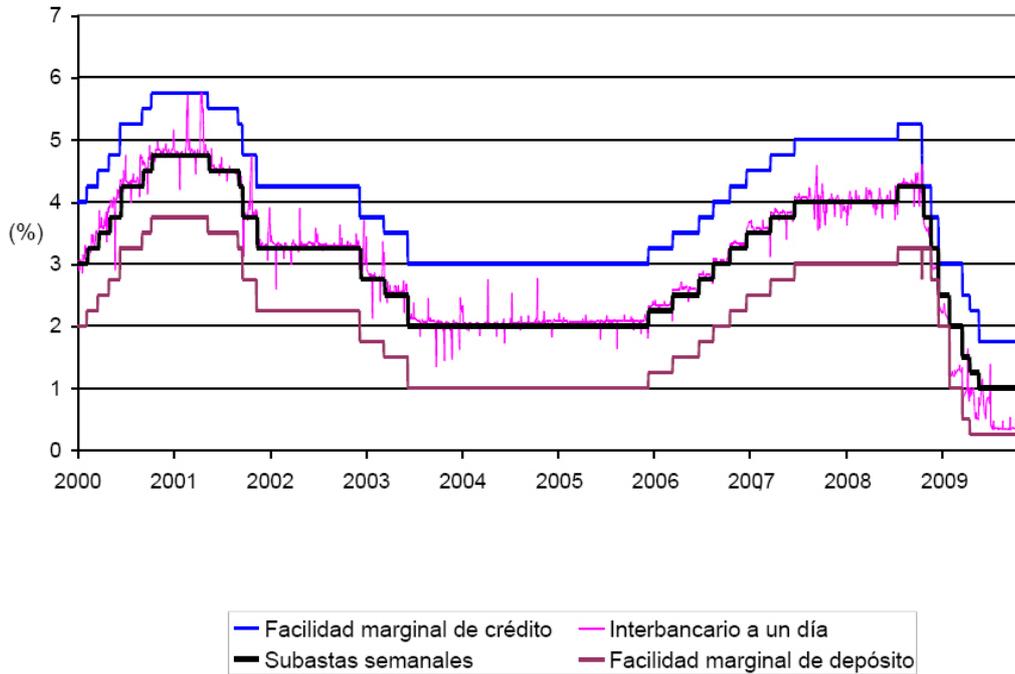
Son herramientas de política monetaria entre el BCE y las entidades de crédito presentes en la Eurozona que ayudan a proporcionar y absorber liquidez controlando los tipos de interés a 1 día. Existen de dos tipos:

-Facilidades Marginales de Crédito: Es usada para cuando se necesita cierta cantidad de dinero que cumpla con el coeficiente de caja. Se realiza utilizando garantías de la entidad financiera. El tipo al que presta el BCE es superior al de mercado.

-Facilidades Marginales de Depósito: Se produce cuando la entidad en cuestión tiene un exceso de liquidez y ya que ese dinero no se va a prestar, se deposita en el BCE obteniéndose un tipo de interés más bajo que el de mercado. En este caso el BCE no debe aportar garantías a la entidad en cuestión.

Gráfico 12

EUROSISTEMA: Regulación Monetaria e Interbancario a un día
(2000-2010)



FUENTE: DATOS DEL BCE CON ELABORACIÓN DE EDUARDO GARZÓN

Podemos observar como a finales de 2008 la facilidad marginal de depósito disminuye para evitar que las entidades financieras dejaran grandes cantidades de dinero parado. Los tipos también disminuyen por lo que la facilidad marginal de crédito igual disminuye. También podemos ver como las subastas semanales también disminuyen por la situación en la que se encuentra y los bancos no se fían de prestamos entre unos y otros por eso el EONIA (Interbancario) también disminuye al mismo ritmo que las subastas semanales.

Medidas no convencionales

Esta serie de medidas eran consideradas una serie de medidas que se encontraban como un recurso que no se habían utilizado con anterioridad y que debido a la ineficiencia de las medidas convencionales se tuvieron que poner en marcha.

Estas medidas se empezaron a llevar a cabo en 2007 aumentando la liquidez al mercado interbancario, ya que entre los bancos había una gran desconfianza por lo que las necesidades de liquidez eran significativas. Por ello, el BCE amplió el plazo de sus préstamos de manera extraordinaria (respaldado con colateral). Dos **ampliaciones a 3 meses y dos más a seis meses**, siendo las dos primeras a finales de 2007 por un importe de 60.000 millones de euros y dos segundas a mitad de 2008 con importe de 25.000 millones de euros. En 2008 además se pactó una línea de **swaps** con la FED ya que los dólares que escaseaban en este momento en los mercados financieros. Además, en 2009 el BCE empieza a comprar **células hipotecarias** al sistema bancario con financiación a 12 meses. Además, con la crisis de deuda soberana que florece en 2009 el BCE pone en marcha **SMP (Securities Markets Programme)** por el que empieza a comprar deuda

soberana en los mercados secundarios de deuda para frenar la especulación que se empezaba a dar sobre las primas de riesgo de algunos países como Portugal, España, Italia o Grecia.

Podemos verlo resumido en la siguiente tabla:

Cuadro 6: INYECCIÓN LIQUIDEZ BCE 2007-2009

FECHA	TIPO DE OPERACIÓN	CANTIDAD
2007	Ampliación 3 meses	60.000
2007	Ampliación 3 meses	60.000
2007	Swaps 6 meses	25.000
2008	Ampliación 6 meses	25.000
2008	Ampliación 6 meses	25.000
2009	Ampliación 1 año	420.240

Fuente: Datos BCE con elaboración propia

3.2 2ª Etapa: (2010-2014) Recaída y salida de la Gran Recesión

En este momento, Estados Unidos como podemos observar en el gráfico 13 se encontraba en periodo de crecimiento observando el PIB, aunque la tasa de desempleo seguía siendo mayor que la europea. Estos datos nos confirman que la productividad en la economía estadounidense creció más en la crisis que la europea. En este momento, los americanos tenían una situación más favorable que los europeos ya que la crisis tan grave de la subprime había conseguido “superarse” y recuperar cierto control sobre la economía. En el gráfico 13.2 se puede ver como Estados Unidos se ha endeudado más que Europa, siendo su endeudamiento al comienzo de la crisis era menor. Se puede afirmar que Estados Unidos en crisis ha crecido gracias a un endeudamiento externo barato, gracias a la ventaja de ser la primera potencia mundial y la financiación se la ha proporcionado principalmente China.

En el gráfico x se puede ver como la FED se dedicó a mantener los tipos al 0% y comenzó a finales de 2010 la QE2 que duró hasta junio de 2011 y que la compra de activos se situó en los 600.000 millones de dólares y QE3 consistió en compras por valor de 40.000 millones de dólares mensualmente y 45.000 millones de dólares de titulaciones hipotecarias y se mantuvo en esta línea desde septiembre de 2012 hasta 2014 bajando las compras mensuales a 15.000 millones a partir de 2013. En total dio lugar a una suma esta QE3 de 1,6 billones de dólares.

Gráfico 13

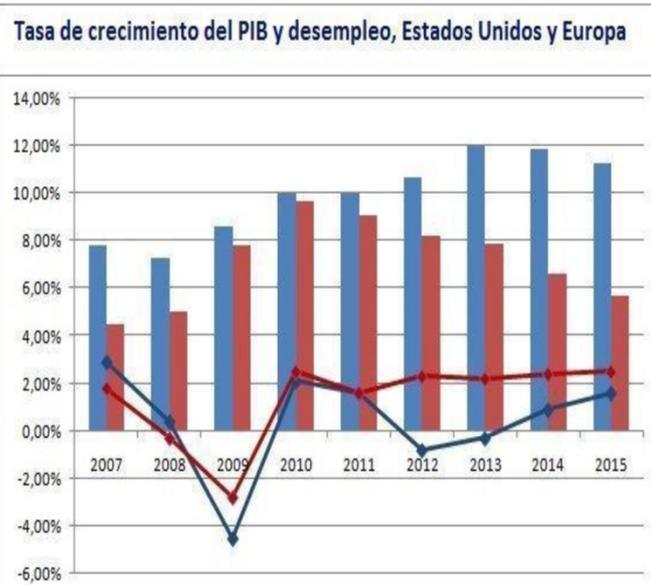
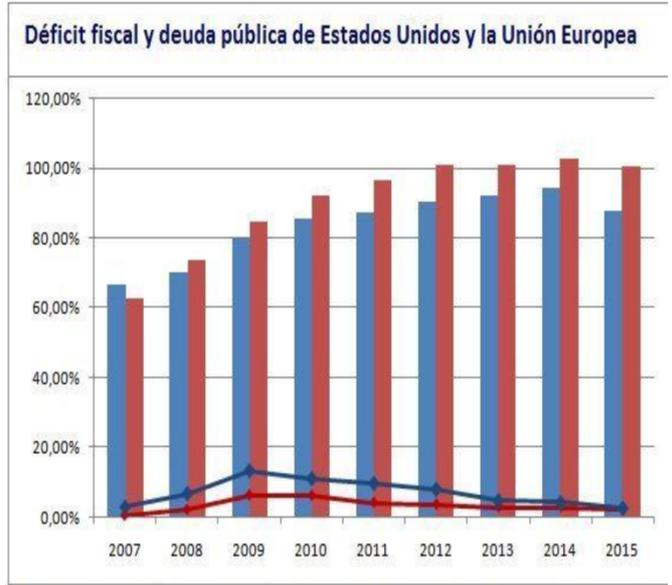
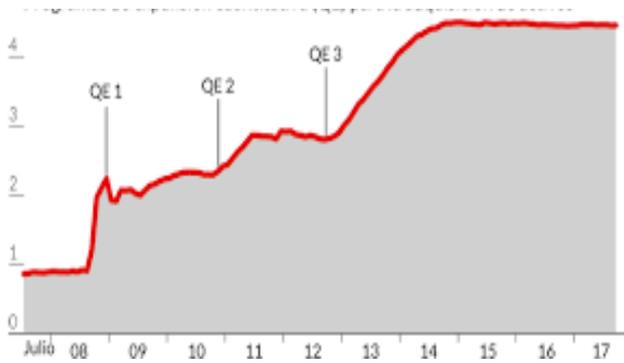


Gráfico 13.2



Fuente: Expansión, Comisión Europea y Commerce Department

Gráfico 13



Fuente: Reserva Federal

Gráfico 14



Fuente: Reserva Federal y Haver Analytics

¿Qué ocurría en este momento en Europa?

En Europa empezó lo conocido como crisis del euro que englobaba problemas de deuda soberana, crisis bancaria de varios países y del sistema económico.

Principalmente los países de la zona euro que han tenido problemas más graves han sido Portugal, Italia, Grecia y España. Estos países en este momento eran considerados de manera despectiva como PIGS. Vamos a analizar la situación y el rescate que recibió cada uno de los países:

- PORTUGAL

En 2010 dicho país se encontraba en una situación muy deficitaria y no era capaz de refinanciar su deuda entre otras cosas porque la agencia de calificación Moody's fue calificada como bono basura por lo que tubo que acudir al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera y el FMI.

Su rescate fue aprobado tras el gobierno portugués realizar una serie de medias dentro del país y recibió 3.000 millones de euros de rescate. Recibió un segundo desembolso de parte de FMI, BCE y UE. En 2014 terminó el rescate y Portugal comenzó a devolver el dinero que se le había prestado.

- ITALIA

Su crisis es muy parecida a la que explicaremos a continuación de España y de Grecia. En el siguiente periodo referido a 2017 veremos como la banca italiana tuvo que ser rescatada y a día de hoy sigue teniendo graves problemas. Su problema igual fue una crisis de deuda soberana.

- GRECIA

Grecia se puede considerar el país más afectado en la Gran Recesión con un déficit presupuestario y deuda pública desorbitados y también fue considerado como bono basura y sin la posibilidad de financiarse en los mercados deuda incluso ofreciendo unos tipos de interés bastante significativos. Desde el gobierno de Grecia se solicitó un rescate financiero total otorgándoles en primera instancia la suma de 110.000 millones de euros por parte de la Troika (Comisión Europea, BCE y FMI). A cambio, Grecia tuvo que realizar grandes modificaciones macroeconómicas en aspectos de privatizaciones, recortes en gastos público (destacando pensiones y ayudas por invalidez), aumento de impuestos....

- ESPAÑA

Por último, vamos analizar el caso español en el que nos vamos a detener un poco más. España en el periodo anterior a la crisis era de los países con menor deuda pública de Europa y con un superávit por cuenta corriente bastante favorable. En un primer momento el BE aconsejó a las cajas fusionarse, pero para cuando se fusionaron era demasiado tarde. Por esta época surgió el FROP (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) que sugirió que las cajas debían de convertirse en bancos para sanearse ya que estas habían asumido muchos riesgos en la crisis de la burbuja inmobiliaria y además en estas cajas había muchos políticos involucrados por lo que no conlleva a que tomaran una buena dirección. Estos bancos que se querían crear también se les exigiría en un futuro la salida a bolsa.

Por otro lado, hubo otro coste muy importante conocido como reconversión bancaria.

Aparte de ello se les pidió a las cajas que quedaban una formación de capital mayor y que provisionaran las pérdidas, contabilizando los activos que no se vendían ya en el mercado con precio 0.

En 2011 aun aumentaron más las dotaciones de capital a las cajas por lo que algunas cajas que no podían asumirlo comenzaron a emitir preferentes, lo que creó más problemas cuando varia de ellas quebraron y dejaron impagos ya que las preferentes no son las primeras deudas en suplir con el activo de la caja en cuestión como pensaba mucha gente, sino que se cobran después del capital.

Finalmente, en el año 2012 estalló la crisis bancaria en España. No estalló de una manera descontrolada gracias a que unos meses antes se cambió el rumbo del BCE que comenzó con la elección de M.Draghi y ofrecer préstamos sin límite de cantidad, menor colateral y mayor plazo, lo que permitía a la banca ir menos ahogada. Después de esto en España estalla la situación con Bankia, lo que llevó a pensar que el sistema financiero español estaba en una situación peor de la que se esperaba, por lo que se disparó la prima de riesgo por encima de los 600pb. A partir de entonces ocurrieron dos acontecimientos clave; las famosas palabras de Draghi “Haré todo lo necesario y créanme que será suficiente”, frase que advertía a los especuladores de que si hacían intentar caer en quiebra a un país no lo conseguirían ya que Draghi detrás suyo tenía todas las herramientas necesarias para que no pudieran conseguirlo y en segundo lugar el tratado Memorandum por lo que la UE se comprometía a ayudar a España a reestructurar su sistema financiero.

En este momento el sistema financiero español se separó en 4 bloques:

- Los que eran intervenidos por el FROP
- Los que necesitaban intervención
- Los que tenían fondos
- Los que podían tener fondos

Los productos tóxicos fueron adquiridos por el SAREB, considerado un banco que recogía los activos tóxicos de los bancos y cajas.

En definitiva, el coste total de la crisis bancaria son 40.000 millones habiéndonos dado la UE 60.000 millones. Un tercio de la crisis se la podemos atribuir a Bankia con 22.000 y otra gran parte a las cajas catalanas y gallegas con un valor de 12.000 millones de euros.

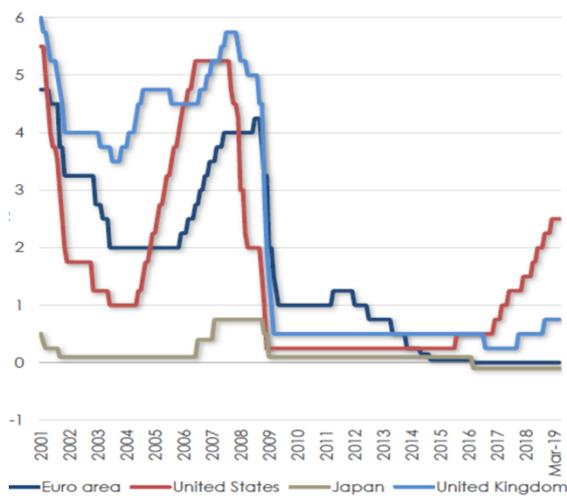
Aunque parezca que haya sido más fuerte en España la crisis financiera, “solo le ha costado un 5,8% sobre PIB, muy lejos de lo que le ha costado a Irlanda, Portugal o la propia Grecia. La situación tan mala se debe en gran medida a la crisis de la burbuja inmobiliaria en la que se actuó de manera muy equivocada no procurando una bajada del precio de la vivienda hasta niveles que se debía, al contrario que Estado Unidos que a pesar de tener que contabilizar pérdidas por parte de los bancos se llevó el precio de la vivienda hasta los niveles correspondientes.

¿Qué medidas tomó el BCE en esta época?

Medidas convencionales

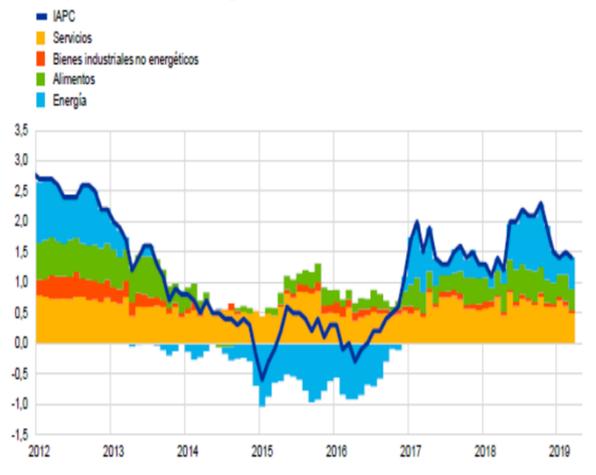
Con la crisis de deuda en pleno apogeo el BCE mantuvo los tipos de interés al 1% (interés que había alcanzado tras numerosos recortes en el período anterior) pero en abril y junio de 2011 subieron los tipos al 1,5%, siendo el único Banco central que tomó esta medida y la lleva a cabo por miedo a una inflación fuera del rango que el BCE quería mantener. Es cierto que la inflación en ese momento que el IAPC se encontraba en un valor en torno al 2,5% mayormente debido al precio de las energías (destacando el crudo) como se puede observar en el gráfico x, pero esta medida terminó de paralizar la economía y la prueba de que se hizo una mala gestión se puede ver en el gráfico x donde tras las dos subidas de tipos rectificaron con una serie de bajadas llegando y manteniendo los tipos al 0%. Hay que destacar que este cambio de dirección fue debido al cambio de presidente de BCE saliendo del cargo Trichet y entrando Draghi.

Gráfico 16: Tipos de interés



Fuente: Jose María Serrano con datos del BCE

Gráfico 17: Componentes de la inflación



Fuente: Eurostat y cálculos del BCE

En lo correspondiente a la facilidad marginal de depósito se situó a partir del 2012 se redujo al 0% y en el 2014 alcanzó la cifra de -0,40%, es decir, el BCE cobra interés a los depósitos que realizan las entidades financieras en los fondos del BCE, así de esta forma se fomenta que dichas entidades concedan más créditos al público. La facilidad marginal de crédito se sitúa en esta época entre el 2% y 0.5%.

Se siguieron realizando operaciones de mercado abierto (OMA) consistentes dar liquidez al mercado y cuyo funcionamiento es una serie de compra-ventas realizadas por el BCE normalmente a través de subastas, en las cuales se les da liquidez a las entidades durante un tiempo prefijado.

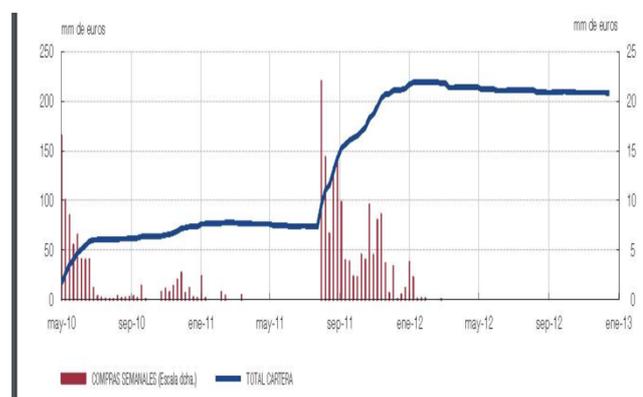
Medidas no convencionales

Estas medidas en la situación tan delicada en las que se encontraba el BCE fueron numerosas y tuvieron gran relevancia, sobre todo desde la entrada de Draghi a la presidencia.

En primer lugar, en el último año de mandato de Trichet se llevaron varias medidas no convencionales:

En 2010 surgió el “Programa para el Mercado de Valores” consistente en programas específicos y limitados de adquisición de valores. Lo que se compraba era títulos de deuda en los mercados secundarios ya que el BCE tiene prohibido comprar títulos en el mercado primario. En cifras consistió en CBPP de 77,5 miles de millones y un SMP de 219,3 miles de millones. Con esta medida se quería conseguir dar liquidez a la economía dando facilidad en el aspecto de financiación.

Gráfico 15: Adquisiciones dentro del mercado para el mercado de valores



Fuente: Datos BCE con elaboración de Jose María Serrano

También se dieron subastas semanales y trimestrales con tipo fijo y adjudicación plena. Esto pretendía dar liquidez a corto plazo y eliminar la incertidumbre en los bancos.

Subastas en divisas en colaboración con la FED, es decir, el 2º swaps de dólares calculado en 24.000 millones.

A partir de este momento, precisamente el 31 de octubre de 2011 entró al poder Mariano Draghi, el cual dio un giro total al BCE empezando a tomar medidas que a día de hoy parece que se transmitieron en buenos resultados. Esta serie de medidas en este periodo son:

Medidas convencionales

Draghi la primera medida que realizó al observar que la política de subida de tipos no estaba dando el resultado adecuado fue una serie de bajadas hasta llegar al 0%. Esta medida es la única medida convencional que se puede tomar de este periodo que estamos analizando.

Medidas no convencionales

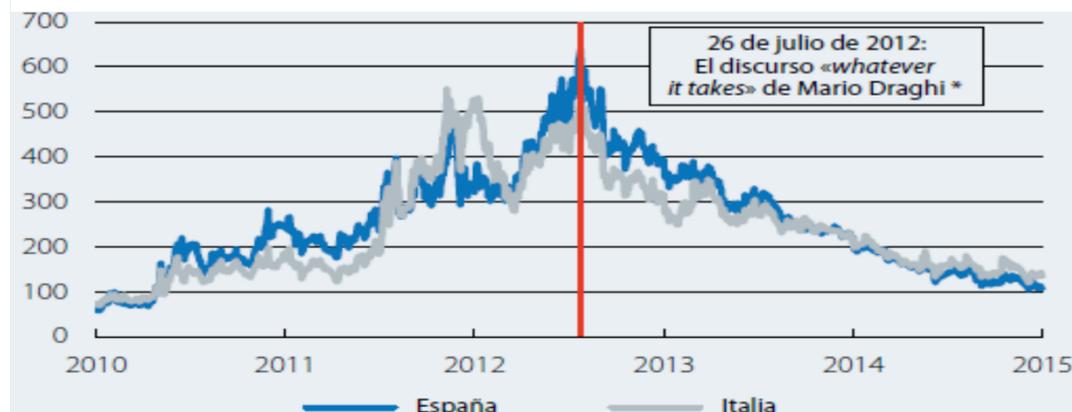
Aun con la situación de los tipos del BCE al 0% la economía seguía sin reactivarse por lo que se empezaron a tomar una serie de medidas de mano del nuevo presidente. En primer lugar, se comenzó a comprar deuda pública española e italiana por valor de 22.000 millones de euros, lo cual pretendía hacer disminuir la prima de riesgo, es decir, la rentabilidad que tenían que pagar estos dos países por los bonos ofertados a 10 años.

La siguiente medida no convencional puede ser compartida entre Draghi y Trichet ya que a lo largo de 2011 se prestó aproximadamente 500.000 millones de euros a más de 500 bancos de la zona euro.

En 2011 fue un año en el que se volvieron a tomar muchas medidas idénticas, como la 2ª CBPP que el año anterior siendo la única variación la cuantía que fue a mayor. Se calcula además que el BCE inyectó en el sistema financiero más de 1.000 millones de euros.

En 2012 se acordó una reducción del coeficiente de caja del 2 al 1% con la intención de que las entidades bancarias tengan una mayor capacidad de reacción a corto plazo y así evitar riesgos innecesarios. Además, la famosa frase de Draghi “whatever it takes” con la que dio un efecto de irreversibilidad al euro y que ayudó a disminuir la presión sobre las primas de riesgo de países que estaban en graves situaciones económicas como se puede ver en el gráfico x:

Gráfico 16: Prima de riesgo deuda soberana española e italiana a 10 años (p.b)



Fuente: Caixabank Research, a partir de datos Bloomberg

En este periodo se da por primera vez las operaciones lo que conocemos como Forward Guidance, consistente en indicaciones que da el BCE sobre la dirección que va a tomar las medidas que el BCE tomará en los próximos años. Esto visto desde un punto de vista de análisis económico puede servir para que los agentes reaccionen a las medidas del BCE antes de que se apliquen. Solo confiaran los

agentes en el sistema sino incumplen los objetivos de dirección que habían dicho que iban a cumplir.

En 2014 otra nueva medida comienza a ponerse en marcha, y es el TLTRO (Targeted longer-term refinancing operations) que en castellano se puede traducir como operaciones de financiación a largo plazo con un objetivo específico. El objetivo de este instrumento es prestar dinero a las entidades financieras con créditos con excelentes condiciones para las propias entidades y al mismo tiempo comprar títulos de deuda pública y privada. El objetivo específico que buscaba el BCE que se cumpliera por parte de las entidades financieras es el préstamo a personas y empresas para así ir reactivando los mecanismos de transmisión. Este tipo de préstamos se ofertaban a 3 y 4 años de duración y sin límite de cantidad.

Toda esta situación produjo liquidez en la banca y reducción en los tipos, aunque continuaban los problemas de mecanismos de transmisión monetaria lo que es considerado un grave problema y al mismo tiempo también se temía por una deflación.

4.La especial incidencia de las entidades de depósito en esta crisis

Como hemos podido observar a lo largo de este estudio los Bancos centrales lo que han intentado ha sido a través de la política monetaria cambiar principalmente las acciones llevadas a cabo por los bancos comerciales. Para no tener que plantear más adelante todos los cuadros sobre los que realizamos el análisis se encuentran en el anexo inferior.

En principio, he escogido el Banco Santander para hablar sobre este apartado ya que creo que es una de las entidades más potentes en este sector ya no solo en España sino en toda Europa (que es lo que nos interesa). El análisis realizado se extiende desde el año 2006 para apreciar la época pre-crisis en las cuentas, hasta 2015 para ver como afecta la gran medida tomada en este año conocida como ya sabemos como Quantitative Easing.

- *Análisis financiero 2006-2008*

En primer lugar, viendo el balance del Banco Santander del año 2006 al 2008 vemos que ha aumentado en torno a un 25%, aunque a finales de 2007 estallara la crisis. En el activo podemos ver como en el apartado “Caja y depósitos en Bancos Centrales” ha aumentado considerablemente y esto se debe a que como se empezaba a notar algo de crisis había cierto dinero que se encontraba asegurado en el BCE.

Por otra parte, el apartado más representativo dentro de este activo “Inversiones Crediticias”, con un peso dentro de más del 50% muestra que hasta este momento al menos en esta zona geográfica seguían aumentando el crédito a la clientela y que también aumentaron sus valores representativos de deuda.

Para terminar con el activo, otro apartado muy importante dentro del mismo es la “Cartera de negociación” en la cual vemos como en el rango de años examinados la confianza interbancaria que podemos ver en el apartado “Depósitos en entidades de crédito” disminuyó seguramente debido al escándalo de Lehman Brothers y la crisis de las subprime. Cartera de negociación...

En el apartado del pasivo lo más destacable es el “Depósito de Bancos Centrales” aunque en esta época aún es poco notable ya que aún no habían comenzado TLTRO ni QE, en definitiva, ninguna de las medidas no convencionales. El otro apartado relevante es el que se refiere a los depósitos que se mantenían de la gente que en este caso va al alza pero que no tiene que ser un dato bueno para la economía ya que al ser una entidad tan potente lo normal es que arrastre personas de entidades de la competencia.

En el Patrimonio Neto vemos como el coeficiente de Reservas sube como se estipuló desde el BCE. Además, vemos que aumenta tanto las fijas como las voluntarias. En este apartado podemos encontrar también el “Resultado del ejercicio” que de 2007 a 2008 sufre un descenso pero que examinaremos con mayor atención en la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Por otro lado, acudimos a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y en lo que vamos a centrarnos es en el Resultado antes de impuestos el cual es creciente a lo largo de estos 3 años. Vemos que su beneficio proviene en su mayoría de intereses que es su principal fuente (margen de intereses) y por otro lado las comisiones percibidas. Esto fluctuará también en torno al ciclo, pero no es lo que más importa a la hora de determinar las variaciones por la política monetaria o por la crisis sufrida.

Aunque no sea una de las principales fuentes podemos observar como el resultado de operaciones financieras en estos 3 años aun son al alza, por lo que se puede atribuir que se seguía prestando dinero de manera continua ya que sino los ingresos por dicha partida no habrían aumentado.

En el caso de los gastos, destacamos “gastos de administración” en los cuales podemos destacar los de personal cuyo aumento puede ser una función logarítmica en los 3 años analizados. Además, otro gasto que se incrementa como son las pérdidas por deterioro de activos financieros ya que todos los bancos en ese momento tienen activos tóxicos para los que no hay mercado.

- *Análisis financiero 2009-2011*

Cuadro 7

Ratios (%)	2011	2010	2009
Eficiencia (con amortizaciones)	44,9	43,3	41,7
ROE	7,14	11,80	13,90
ROTE ⁽²⁾	10,81	18,11	21,05
ROA	0,50	0,76	0,86
RoRWA	1,07	1,55	1,74
Core capital (BIS II)	10,02	8,80	8,61
Tier I	11,01	10,02	10,08
Ratio BIS II	13,56	13,11	14,19
Capital tangible / activos tangibles ⁽³⁾	4,4	4,4	4,3
Ratio de financiación básica ⁽⁴⁾	81,2	79,6	76,0
Ratio de créditos sobre depósitos ⁽⁵⁾	117	117	135
Tasa de morosidad	3,89	3,55	3,24
Cobertura de morosidad	61	73	75

Fuente: Informe Anual de Grupo Santander

En primer lugar, podemos ver la ratio de eficiencia bancaria que nos muestra la relación entre los costes de explotación y el producto neto bancario. Contra mayor es esta ratio mayor son dichos costes por lo que en los 3 años que vemos esta ratio ha aumentado y en principio podemos deducir que, aunque seguramente los costes de explotación hayan disminuido, el PNB ha sufrido una bajada mucho más fuerte por la crisis.

A continuación, otro indicador muy significativo es el ROE que se encarga de medir la rentabilidad de los accionistas por el capital que hayan invertido en la propia sociedad. Esta ratio es mejor contra mayor es y por lo que podemos observar solo que ha hecho que empeorar de manera muy notable ya que los Beneficios netos tras impuestos han caído por falta de préstamos no concedidos por inseguridad o por la caída del mercado interbancario. Aunque el ROTE esté relacionado con ROE, no nos habla sobre rentabilidad ni nos aporta información sobre el tema a tratar.

Por otra parte, el ROA es la relación entre beneficio y los activos de la empresa. En general es bastante bueno, pero desde 2009 a 2011 ha ido empeorando, lo que es lógico ya que si una parte de los activos que se compraban eran activos tóxicos no se puede obtener en este momento beneficio de ellos.

Una ratio que nos puede mostrar la influencia de las políticas no convencionales llevadas a cabo por el BCE es la ratio de créditos sobre depósitos la cual descendió significativamente en los años primeros de la crisis, pero a partir de 2010 que se empezaron a tomar las primeras medidas no convencionales, comenzó a elevarse de nuevo.

Por último, la tasa de morosidad cada vez fue a más. Esto se puede relacionar con préstamos con interés variable ya que en estos años el EURIBOR se disparó por la poca confianza que tenían los bancos entre sí, al haberse extendido de tal manera los activos tóxicos.

Cuadro 7

Créditos a clientes					
<i>Millones de euros</i>					
	2011	2010	Variación absoluta	%	2009
Crédito a las Administraciones Públicas	12.147	12.137	10	0,1	9.803
Crédito a otros sectores residentes	202.411	217.497	(15.086)	(6,9)	222.355
Cartera comercial	9.679	11.146	(1.466)	(13,2)	11.134
Crédito con garantía real	117.946	127.472	(9.526)	(7,5)	125.397
Otros créditos	74.785	78.879	(4.094)	(5,2)	85.824
Crédito al sector no residente	554.478	514.217	40.262	7,8	468.267
Crédito con garantía real	342.676	311.048	31.627	10,2	286.381
Otros créditos	211.802	203.168	8.634	4,2	181.886
Créditos a clientes (bruto)	769.036	743.851	25.185	3,4	700.424
Fondo de provisión para insolvencias	18.936	19.697	(761)	(3,9)	17.873
Créditos a clientes (neto)	750.100	724.154	25.946	3,6	682.551
Promemoria: Activos dudosos	31.287	27.908	3.379	12,1	24.027
Administraciones Públicas	102	42	60	142,0	18
Otros sectores residentes	14.745	12.106	2.639	21,8	9.898
No residentes	16.439	15.759	680	4,3	14.111

Fuente: Informe Anual Grupo Santander

Podemos observar que con tal íbamos entrando en la Gran Recesión el crédito se fue desviando hacia las administraciones públicas, aunque esta oferta es mucho menor que la relacionada con el crédito a otros sectores conocidos principalmente como el comercial. No contamos el no residente ya que ese engloba otras zonas geográficas como Sudamérica.

Por otro lado, vemos como debido al aumento de los impagos se aumentaron las precauciones haciendo que los créditos con garantía real aumentasen. Además, volvemos a ver que debido a medidas de facilidad de préstamo que se les dieron a los bancos desde mediados desde 2010 y sobre todo a partir de 2011 cuando entra Draghi, los créditos a clientes tanto personales como empresas aumenta de manera significativa.

En lo respectivo al balance podemos decir que el año 2009 fue un año malo en general para la banca ya que los créditos realizados disminuyeron por los efectos de la crisis y las medidas convencionales como bajar tipos por parte del BCE no repercutían efecto. Además, con la desconfianza creada en el ambiente los depósitos de los bancos comerciales en los centrales solo hacían que empeorar la situación.

En la transición del año 2009 a 2010 se puede comprobar que este último año se puede considerar nefasto, como ya pudimos ver teóricamente. En este año se ve como los depósitos en banco centrales se duplica y que el préstamo a clientes para consumo decae en cantidades descomunales. Esto se debe a que el BCE seguía sin tomar medidas efectivas que reactivaran los mecanismos de transmisión y el miedo generalizado en la economía europea de una pésima situación económica financiera. Se puede observar también como se seguía acumulando deuda pública y privada por parte de bancos comerciales, pero con una adquisición de la misma más controlada. El Santander lo podemos considerar un banco que en época de crisis no realizó grandes recortes en inversiones propias o ajenas para las que seguían ofreciendo crédito.

En la parte del pasivo podemos ver como hicieron una buena captación de clientes por los depósitos que tienen. El punto que más nos interesa son los préstamos adquiridos con el BCE donde vemos que con el cambio de dirección en las medidas tomadas en dicho banco se incrementaron casi en un 40%. Este dato no quiere decir que antes no concediera préstamos el BCE a bancos comerciales como el Santander, sino que no lo utilizaban con la finalidad de prestarlo.

El Santander se puede considerar un banco el cual ha sido previsor ajustando al alza anualmente las reservas.

En el caso de la cuenta de pérdidas y ganancias se puede observar que en 2010 se ganó un 8% aproximadamente que en 2009. Sin embargo, con el empeoramiento de las expectativas en 2011 se dieron unas ganancias de un 10,2% menores. Esto tiene su lógica ya que con unas malas expectativas en el ámbito económico financiero se realizan menos préstamos ya que la entidad quiere adquirir menos riesgos y esto no ocurrió solo en esta entidad, sino que se dio de manera generalizada por toda Europa. Otra gran causa se puede deber a una cantidad significativa de despidos a los cuales hay que pagarles indemnización.

Por último, podemos ver otro dato interesante son las dotaciones de insolvencias que iban en aumento ya que reiterando la mala situación y como hemos visto en las ratios, la insolvencia solo hacía que aumentar. Además, el deterioro de activos se ve muy disminuido en 2011 y puede deberse a la actuación del SAREB en 2010 llevándose los activos tóxicos que tuvieran en el balance.

- *Análisis financiero 2012-2014*

Cuadro 8

RATIOS	2012	2013	2014
ROE	2,8	5,42	7
ROA	0,24	0,44	0,6
Cred/Dep	113	109	118
Morosidad	4,54	5,64	5,5
Cob.			
Morosidad	72,6	61,7	65,8

Fuente: Elaboración propia con datos Grupo Santander

Como podemos observar en cuadro 8 el ROE empieza a mejorar en 2013 teniendo su peor año de todo el análisis en 2012 lo que es lógico tras la crisis bancaria surgida en España en este año. Esta ratio nos muestra que seguramente el PNB estaba mejorando a grandes niveles y los costes de explotación empezaron a disminuir de forma lenta pero efectiva.

En el caso del Banco Santander el ROA que nos marca la rentabilidad en ningún momento ha estado en una situación peligrosa ya que es una entidad bancaria que mide los riesgos de una manera bastante correcta realizando una serie de dotaciones de reservas y de impagos bastante buenas.

En el tema de la ratio crédito/depósito disminuye en 2013 principalmente por un freno de créditos, además este año el banco Santander captó una gran cantidad de depósitos lo que influye a la baja a la ratio. En 2014 aumenta considerablemente y se lo podemos apuntar a un aumento de los créditos por la QE que se empezó a llevar a cabo por el BCE además de las operaciones TLTRO I y II.

Por último, en este apartado podemos ver como la ratio de morosidad ha ido aumentando hasta superar el 5% y manteniendo en este punto. Hay que destacar que el Santander es de los bancos con una de las menores morosidades ya que la media se sitúa en el 8%. No es un resultado significativo, pero si que es algo preocupante. En el caso del Santander la cobertura de impagos disminuyó en 2013 en 10pp, pero hay que decir que su cobertura seguía siendo muy buena y que después de ello solo ha hecho que mejorar.

En lo referente al balance de estos años, vemos como disminuye los depósitos en bancos centrales lo cual es positivo, ya que significa que aumenta la confianza en la situación de este momento. Los créditos a clientes por consumo son altos y vuelven a niveles cerca de la pre-crisis, pero en 2014 disminuyen bastante, aunque los de inversiones se ven aumentados en grandes cantidades y esto se debe a que los fondos que dieron desde BCE con la QE y TLTRO se dieron a particulares y empresas para inversión principalmente no para inversión final. La confianza entre bancos también vemos que va aumentando poco a poco ya que se prestan capital en mayores cuantías y con mayor constancia.

En el pasivo podemos observar que la captación de depósitos del Santander es increíble ya que en pocos momentos de la crisis ha disminuido, lo que podemos traducir en confianza de la gente en esta entidad, considerada un gran referente en el sector.

Además, vemos como en 2012 tomó bastante dinero prestado del BCE debido en gran parte a la crisis bancaria que sufrió España y los fondos para la reestructuración bancaria que recibió esta entidad directamente del BCE. En 2014 hubo otro repunte de capital recibido del BCE en este caso por la QE puesta en marcha por Draghi que ya hemos explicado en este trabajo.

En lo que se refiere del Patrimonio Neto vemos que las reservas siguen aumentando, pero de una manera más lenta que en años anteriores y estas reservas serán en su mayoría voluntarias ya que las fijas las tienen cubiertas en su mayoría desde años anteriores.

En la cuenta de resultados vemos como los beneficios han disminuido notablemente estos años lo cual es lógico ya que por una parte el margen por intereses se disminuye al realizar menos operaciones, y por otro lado los costes de explotación destacando el de administración aumentan. Este aumento puede ser tanto por nuevos puestos de trabajo o por despidos masivos en ciertos momentos, pero no tenemos los datos específicos para saberlo.

Por último, podemos ver que las dotaciones de impagos van acordes a la ratio de impagos aumentando estas dotaciones cuando aumenta la ratio de impago ibiceversa.

5. Política Monetaria del BCE tras la Gran Recesión (2008-2013)

Tras la Gran Recesión sufrida a niveles generales el PIB de los países en situaciones económicamente nefastas comenzó a tener un crecimiento positivo. El déficit gracias al esfuerzo por parte de los países afectados disminuyó y la deuda se pudo contener y pasar a una refinanciación por parte del BCE en vez de los mercados de deuda en su mayoría. Pero hay que tener una cosa en cuenta y es que la economía no se había recuperado, sino que había signos de mejoras en ella y lo que había que hacer es llevarla “entre algodones”.

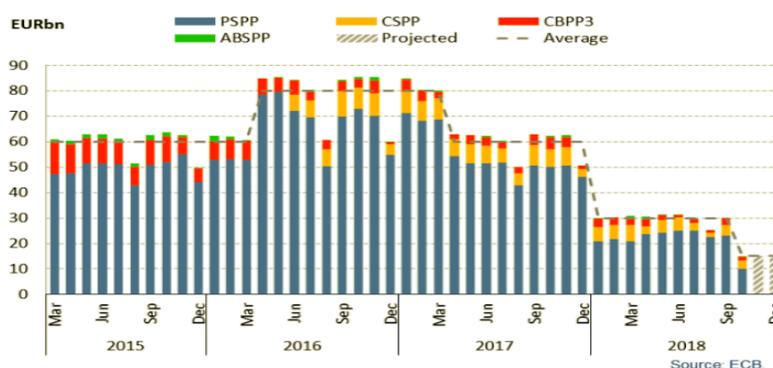
Hasta día de hoy, mediados de 2019 en lo correspondiente a medidas convencionales los tipos siguen al 0% y las facilidades de crédito y de depósito al 0,25 y -0.40% respectivamente, es decir, apenas ha habido algún cambio notable.

En lo correspondiente a medidas no convencionales si que ha sufrido grandes cambios:

En opiniones generales la medida que más revuelo causó y que ha permitido a la economía europea recuperarse de una manera tranquila y segura fue la QE que comenzó a aplicarse en Europa a partir de marzo de 2015 y estipulada hasta diciembre de 2018 por el que se adquirían valores públicos y privados de las Administraciones públicas a razón de 60.000 millones de euros al mes, subiendo en 2016 a 80.000 millones y luego disminuyendo progresivamente hasta los 15.000 millones en los últimos instantes de la QE Europea. En el caso español la cantidad de liquidez adquirida con este plan se situó en 100.000 millones de euros. El objetivo de esta medida es ofrecer solvencia y liquidez que llegue hasta los propios clientes y empresas reactivando de esta manera la economía además de que los inversores dejen de ver atractiva la deuda pública y vuelvan a otras inversiones bursátiles más productivas y necesarias para ir recuperando la situación anterior.

Como podemos observar en el Gráfico X los activos que más se han comprado son títulos de deuda pública y que cuando se recorta esta QE se rebaja solamente la compra de dichos títulos. Los títulos de deuda privada igual se compran, pero en muchas menores proporciones, al igual que la CBPP3 a pesar que suponía compras de Bonos Cubiertos de 260.000 millones de euros en esta gran cantidad de masa monetaria no se hacen notar a lo largo de los meses.

Gráfico 17: Quantitative Easing



Fuente: Banco Central Europeo

PSPP (Deuda pública de las administraciones) CSPP (Deuda privada)
 CSPP (Compras del Sector Corporativo) CBPP3 (Programa de compra de Bonos)

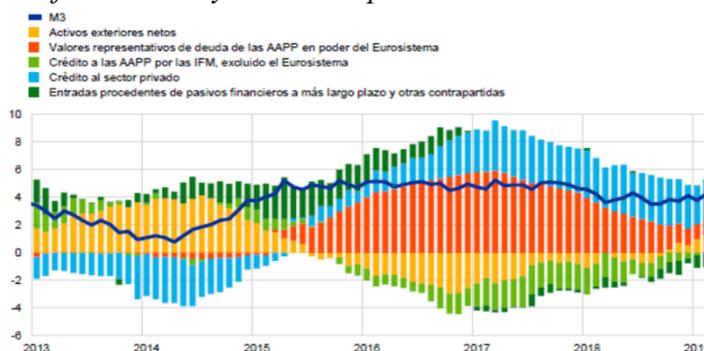
En el año 2016 se puso en marcha también la TLTROII, mediante el cual contra mayor cantidad de préstamos a personas y empresas realizará una entidad financiera mayor será el crédito que se le concederá.

En estos años venideros hasta la actualidad lo que han hecho es mantener esta serie de medidas hasta su fecha de vencimiento que suele estar predefinida. En este presente 2019 es destacable la entrada de TLTRO III que terminará en 2021 con un funcionamiento igual a los dos anteriores. El tipo de interés se ha fijado en 10 pb por encima del tipo medio de OPF, es decir, van fijadas al 1%.

6. Previsiones de la economía para comportamiento del BCE

Por una parte, podemos partir de que la PM va a ser muy levemente contractiva (véase en el gráfico de la M3) con el petróleo estable y mantenimiento de la Eurozona. Esto conlleva un crecimiento con una desaceleración suave y creación de empleo en toda la eurozona con un equilibrio financiero y un control exhaustivo de la deuda. Además, la inflación óptima para el BCE es la que se encuentra ahora vigente por lo que no va hacer giros bruscos en su política ahora.

Gráfico 18: M3 y sus contrapartidas



Fuente: BCE

No son todo ventajas y hay que tener cuidado con las dificultades ya que puede hacer que todo esta larga y lenta recuperación que se esta llevando desaparezca por la fragilidad de la misma. En primer lugar, los riesgos europeos entre los que destaca el Brexit que de llevarse a cabo provocaría graves perturbaciones en toda Europa. Además de este hay otros problemas como la Banca Italiana que tiene grandes dificultades, el posible estancamiento en la eurozona y quizá un endurecimiento desmedido de la Política monetaria. Otro riesgo es la incertidumbre de quien va a dirigir el BCE a partir del 1 de noviembre de 2019 ya que Draghi ya ha cumplido el máximo de mandato por lo que puede ser que el nuevo presidente empiece a tomar un rumbo contrario al que llevaba Draghi lo que en una opinión personal no creo que le beneficiara a la economía europea en conjunto.

A nivel internacional también hay riesgos y en mi parecer son más graves ya que sobre estos el BCE o la UE no tiene ningún tipo de autoridad. Con estos riesgos me refiero a Guerras Comerciales debidas al proteccionismo de países muy importadores como Estados Unidos y China, Perturbaciones financieras que puedan surgir en diversos puntos del mapa mundial o el propio problema de los emergentes los cuales parecen estar cambiando las normas del juego que se llevaba en Occidente desde un periodo muy extenso de tiempo.

7. Conclusión

A efectos personales creo que esta crisis que comenzó como otra crisis sin ninguna novedad y que terminó convirtiéndose en la Gran Recesión que todos conocemos ha servido para poder ver lo poco preparados que nos encontramos ante esta serie de situaciones. En 2008 estuvo a punto de colapsar el sistema financiero lo que no parece muy normal en economías desarrolladas como la americana o la europea. Continuando con esta primera reflexión hay que ver que ya no solo es que los Bancos se fijaran límites de riesgo con las “hipotecas subprime” o que los propios americanos con escasos recursos pensarán en adquirir una casa, ya que al final de al cabo a la gente le gusta tener cosas en propiedad por naturaleza y al banco le gusta aumentar su beneficio todo lo que sea necesario. Lo que no entiendo en esa situación es el comportamiento del gobierno americano dejando que se formara esta burbuja que terminaría desencadenando problemas más graves.

A favor de la economía americana tengo que declarar que según se puede ver en los datos de la crisis tanto en los de recuperación su estrategia ha sido muy buena. Es verdad que solo puede ser llevada por Estados Unidos ya que es la primera potencia mundial y por ello los acreedores a quienes les vende su deuda se fían de ellos. También es cierto que tanto la FED como el Banco central de Japón llevan años utilizando políticas monetarias no convencionales y el BCE era su primera en la historia que realizaba por ejemplo una Expansión Cuantitativa (QE) por lo que los efectos es normal que sean más controlados y optimizados en la economía norteamericana que en la europea.

Si pasamos hablar de Europa, en mi opinión creo que la moneda común se llevó a cabo de una manera precipitada arrastrando a países que no tenían la capacidad de entrar en ese momento ya que, aunque fueran desarrollados no estaban al mismo nivel que Francia o Alemania. Como dato puedo decir incluso que el euro en resumen es la suma de la

cotización del marco alemán y el franco francés. Con todo esto dicho sobre la unión europea y más particularmente sobre la eurozona quiere hacer notar que cada vez tiene que ver sus posibilidades ya que a países como España, Portugal, Italia... unirse a la Eurozona les supuso un sobrecoste. Es cierto que en momentos de dificultad se le ha ayudado a estos países, pero teniendo que tomar medidas muy drásticas en alguno de ellos. En definitiva, de la Eurozona pienso que, aunque se haya avanzado mucho en tema de región monetaria óptima o se dan pasos agigantados en intentar recortar diferencias entre países en tiempos de prosperidad y establecer una política fiscal común, o en la próxima situación económica grave puede ser que se plantee de manera seria su disolución.

Por otro lado, y como tema más importante que hemos tratado en este trabajo la política monetaria del BCE en muchos momentos ha dejado mucho que desear ya que creo que se han puesto objetivos primordiales cuando debían estar en segundo plano en ciertos momentos como puede ser subir los tipos por tener la inflación en 2,5%. Yo considero que no es peligroso y que se perdió más haciendo esa medida que seguir centrados en el objetivo que era realmente importante que era una reactivación de la economía. Mucha gente involucrada en este tema antes de la crisis pensaba que la política monetaria que se conocía era suficiente para solventar todos los problemas que se presentaran en la economía y que la política fiscal quedaba en un segundo plano apartada. Con la política monetaria que conocíamos antes de la crisis nos hubiésemos hundido todavía más y creo que es un toque importante para el BCE para pensar que la Política Monetaria y la Política Fiscal son ambas igual de importantes.

Además, podemos decir que en esta crisis ha habido dos presidentes del BCE, Trichet hasta 2011 cuya labor deja mucho que desear. En su mayoría solo llevo a cabo medidas convencionales lo que como hemos visto no han dado resultado y encima realizó dos subidas de tipos que en la opinión de muchos expertos no se habría tenido que realizar. Por otro lado, en 2011 entró Draghi a la presidencia y yo creo que, aunque con algunas medidas no ha logrado ciertos objetivos creo que en cómputos generales su trabajo es digno de admiración.

En definitiva, en todo el mundo hay que seguir aprendiendo de las nuevas crisis que vienen ya que cada vez la masa monetaria es más grande y por tanto su alcance es mayor y más difícil de controlar. Y para el caso específico de Europa creo que tienen que hacerse a partir de ahora mayor incidencia en los instrumentos no convencionales que vemos como en este momento de tiempo es lo que realmente funciona.

8. Bibliografía

1. Wikipedia (2019). Lehman Brothers. Disponible en: https://es.wikipedia.org/wiki/Lehman_Brothers#Quiebra [Consultado 20-04-2019]
2. Expansión (2018). La histórica quiebra de Lehman Brothers, diez años después. Disponible en:
3. <https://www.expansion.com/empresas/banca/2018/09/02/5b8c04f3468aebdd308b467d.html> [Consultado 20-04-2019]
4. Wikipedia (2019). Crisis del euro. Disponible en: https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_del_euro [Consultado 05-08-2019]
5. Viaconto (2015). Operaciones de mercado abierto. Disponible en: <https://www.viaconto.es/glosario/operaciones-de-mercado-abierto> [Consultado 31-07-2019]
6. Ismael De La Cruz (2018). Qué sucede al subir tipos de interés, todas las consecuencias para el inversor. Disponible en: <https://www.ismaeldelacruz.es/que-sucede-al-subir-tipos-de-interes-todas-las-consecuencias-para-el-inversor/> [Consultado 03-08-2019]
7. Economipedia (2019). Facilidades permanentes. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/facilidades-permanentes.html> [Consultado 25-04-2019]
8. Eduardo Garzón (2013). Facilidades permanentes. Disponible en: <http://eduardogarzon.net/determinacion-tipo-interes-referencia/facilidades-permanentes/> [Consultado 25-04-2019]
9. Economipedia (2016). La salida de la crisis: Estados Unidos vs Europa. Disponible en: <https://economipedia.com/actual/la-salida-la-crisis-estados-unidos-vs-europa.html> [Consultado 04-05-2019]
10. Razón pública (2011). Grecia, España e Italia, tres crisis similares y una causa común. Disponible en: <https://www.razonpublica.com/index.php/internacional-temas-32/2565-grecia-espana-e-italia-tres-crisis-similares-y-una-causa-comun.html> [Consultado 27-04-2019]
11. Wikipedia (2019). Rescate bancario español. Disponible en: https://es.wikipedia.org/wiki/Rescate_bancario_espa%C3%B1ol [Consultado 05-08-2019]
12. Wikipedia (2019). Fondo de reestructuración ordenada bancaria. Disponible en: https://es.wikipedia.org/wiki/Fondo_de_Reestructuraci%C3%B3n_Ordenada_Bancaria [Consultado 07-08-2019]

13. Banco Central Europeo (2019). Medidas no convencionales. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/topic/non-standard-measures/html/index.es.html> [Consultado 07-08-2019]
14. Finanzas (2018). Seis años del discurso más famoso de Draghi en el que se salvó al euro. Disponible en: <http://www.finanzas.com/noticias/economia/20180726/seis-anos-discurso-famoso-Draghi-salvar-euro-3880177.html> [Consultado 07-08-2019]
15. Andbank (2013). ¿Qué es el LTRO?. Disponible en: <https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-es-el-ltro/> [Consultado 27-08-2019]
16. Banco Central Europeo (2011). La política monetaria del BCE durante la crisis. Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.es.html [Consultado 20-08-2019]
17. El País (2015). ¿Qué es la expansión cuantitativa del BCE? ¿En qué nos afecta? Disponible en: https://elpais.com/economia/2015/03/08/actualidad/1425832513_016391.html [Consultado 15-08-2019]
18. EFXTO (2011). ¿Qué es la política monetaria? Disponible en: <https://efxto.com/diccionario/politica-monetaria> [Consultado 15-04-2019]
19. Wikipedia (2019). Presidente del Banco Central Europeo. Disponible en: https://es.wikipedia.org/wiki/Presidente_del_Banco_Central_Europeo#Historia [Consultado 15-04-2019]
20. Bankinter (2019). Los 13 gráficos del Banco de España para informar que los precios de la vivienda están en niveles equilibrados. Disponible en: <https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2019/5/21/graficos-precio-vivienda-banco-espana#CreditoCompraVivienda> [Consultado 05-08-2018]
21. Weber, C.S. (2014). “La euro crisis. Causas y síntomas”. *Estudios fronterizos*, 16. Disponible en: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0187-69612015000200009#Cuadro3b [Consultado 06-08-2019]
22. Bolsa de Barcelona (2015). La política monetaria: La actuación de la FED, BCE, BOE y BOJ y su impacto en los activos financieros. Disponible en: <http://www.borsabcn.es/asp/Comun/verPDF.aspx?fich=8HSVT5Yda7YbVl4rxfhK9enGEb97ERnrCFjWoEOSinYHQzN%2BuQgJabk1vQnHppj3> [Consultado 30-07-2019]
23. Universidad de Zaragoza (2019). Serrano, J.M. *Coyuntura económica*.
24. Gómez, C. Fernández, M. y Navarro, B. (2018). “El fin de la política monetaria ultraexpansiva del BCE: Balance y perspectivas”. En: *Anuario del euro 2018*. pp. 119-142.

25. Banco Central Europeo (2019). Nota de prensa: El BCE anuncia los detalles de las nuevas operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III). Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/presbce2019_78.pdf [Consultado 30-08-2019]
26. Banco Santander (2019). Informe anual 2011. Disponible en: <https://www.santander.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-> [Consultado 14-09-2019]
27. Banco Santander (2019). Informe anual 2014. Disponible en: <https://www.santanderannualreport.com/2017/sites/default/files/informe-economico-y-financiero-2014.pdf> [Consultado 16-09-2019]
28. Banco Santander (2019). Informe anual 2008. Disponible en: <https://www.santander.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-> [Consultado 13-09-2019]

9.Anexo

Balance y cuenta de resultados de 2006 a 2008

Activo	Nota	2008	2007 (*)	2006 (*)
Caja y depósitos en Bancos centrales		45.781.345	31.062.775	13.835.149
Cartera de negociación:		151.817.192	158.806.860	170.425.954
Depósitos en entidades de crédito	6	5.149.584	12.294.559	14.627.738
Crédito a la clientela	10	684.348	23.704.481	30.582.982
Valores representativos de deuda	7	43.895.548	66.330.811	76.736.992
Instrumentos de capital	8	6.272.403	9.744.466	13.490.719
Derivados de negociación	9	95.815.309	46.732.543	34.987.523
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:		25.817.138	24.829.441	15.370.682
Depósitos en entidades de crédito	6	8.911.906	6.865.073	185.485
Crédito a la clientela	10	8.972.707	8.021.623	7.972.544
Valores representativos de deuda	7	5.154.732	7.072.423	4.500.220
Instrumentos de capital	8	2.777.793	2.870.322	2.712.433
Activos financieros disponibles para la venta:		48.920.306	44.348.907	38.698.299
Valores representativos de deuda	7	42.547.677	34.187.077	32.727.454
Instrumentos de capital	8	6.372.629	10.161.830	5.970.845
Inversiones crediticias:		699.614.727	579.523.720	544.045.591
Depósitos en entidades de crédito	6	64.730.787	38.482.972	54.943.833
Crédito a la clientela	10	617.231.380	539.372.409	488.479.988
Valores representativos de deuda	7	17.652.560	1.668.339	621.770
Cartera de inversión a vencimiento		-	-	-
Ajustes a activos financieros por macrocoberturas	36	2.402.736	297.131	(259.254)
Derivados de cobertura	11	9.698.132	3.063.169	2.987.964
Activos no corrientes en venta	12	9.267.486	10.156.429	327.384
Participaciones:		1.323.453	15.689.127	5.006.109
Entidades asociadas	13	1.323.453	15.689.127	5.006.109
Entidades multigrupo		-	-	-
Contratos de seguros vinculados a pensiones	14	2.446.989	2.525.550	2.604.535
Activos por reaseguros	15	458.388	309.774	261.873
Activo material:		8.501.552	9.459.033	10.110.996
Inmovilizado material-		7.630.935	8.998.308	9.736.449
De uso propio	16	5.664.616	4.287.612	5.284.177
Cedidos en arrendamiento operativo	16	1.966.319	4.710.696	4.452.272
Inversiones inmobiliarias	16	870.617	460.725	374.547
Activo intangible:		20.623.267	16.033.042	16.956.841
Fondo de comercio	17	18.836.199	13.830.708	14.512.735
Otro activo intangible	18	1.787.068	2.202.334	2.444.106
Activos fiscales:		16.953.613	12.698.072	9.856.053
Corrientes		2.309.465	1.845.310	699.746
Diferidos	27	14.644.148	10.852.762	9.156.307
Resto de activos	19	6.005.226	4.111.941	3.644.539
Existencias		620.774	231.734	143.354
Otros		5.384.452	3.880.207	3.501.185
Total activo		1.049.631.550	912.914.971	833.872.715

	Nota	2008	2007 (*)	2006 (*)
Pasivo y patrimonio neto				
Cartera de negociación:		136.620.235	123.398.293	124.595.725
Depósitos de bancos centrales	20	9.109.857	—	—
Depósitos de entidades de crédito	20	26.841.854	23.254.111	39.690.713
Depósitos de la clientela	21	4.896.065	27.992.480	16.572.444
Débitos representados por valores negociables	22	3.569.795	17.090.935	17.522.108
Derivados de negociación	9	89.167.433	49.447.533	39.337.398
Posiciones cortas de valores	9	3.035.231	5.613.234	11.473.062
Otros pasivos financieros		—	—	—
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:		28.639.359	39.718.002	12.411.328
Depósitos de bancos centrales	20	4.396.901	6.562.328	—
Depósitos de entidades de crédito	20	9.733.268	12.207.579	—
Depósitos de la clientela	21	9.318.117	10.669.058	273.079
Débitos representados por valores negociables	22	5.191.073	10.279.037	12.138.249
Pasivos subordinados		—	—	—
Otros pasivos financieros		—	—	—
Pasivos financieros a coste amortizado:		770.007.599	646.411.202	605.419.575
Depósitos de bancos centrales	20	9.211.957	22.185.751	16.529.557
Depósitos de entidades de crédito	20	70.583.533	48.687.539	56.817.791
Depósitos de la clientela	21	406.015.268	316.744.981	314.102.247
Débitos representados por valores negociables	22	227.642.422	205.916.716	174.082.460
Pasivos subordinados	23	38.873.250	36.192.737	31.091.149
Otros pasivos financieros	24	17.681.169	16.683.478	12.796.371
Ajustes a pasivos financieros por macrocoberturas	36	440.136	(516.725)	—
Derivados de cobertura	11	5.957.611	4.134.571	3.493.849
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta		49.688	63.420	—
Pasivos por contratos de seguros	15	16.849.511	13.033.617	10.704.258
Provisiones:		17.736.259	16.570.899	19.226.513
Fondos para pensiones y obligaciones similares	25	11.198.117	11.819.748	14.014.305
Provisiones para impuestos y otras contingencias legales	25	2.363.706	1.715.967	1.884.305
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes	25	678.584	636.316	598.735
Otras provisiones	25	3.495.852	2.398.868	2.729.168
Pasivos fiscales:	27	5.768.665	6.156.365	4.539.051
Corrientes		2.304.599	2.412.133	761.529
Diferidos		3.464.066	3.744.232	3.777.522
Resto de pasivos	26	7.560.995	6.387.176	6.410.114
Total pasivo		989.630.058	855.356.820	786.800.413
Patrimonio neto				
Fondos propios:	30	65.886.582	54.477.846	41.980.802
Capital	31	3.997.030	3.127.148	3.127.148
Escriturado		3.997.030	3.127.148	3.127.148
Menos capital no exigido		—	—	—
Prima de emisión	32	28.103.802	20.370.128	20.370.128
Reservas	33	20.868.406	16.371.430	12.289.480
Reservas (pérdidas) acumuladas	33	21.158.869	15.475.993	11.491.670
Reservas (pérdidas) de entidades valoradas por el método de la participación	33	(290.463)	895.437	797.810
Otros instrumentos de capital	34	7.155.566	7.086.881	62.118
De instrumentos financieros compuestos		—	—	12.118
Resto de instrumentos de capital		7.155.566	7.086.881	50.000
Menos: Valores propios	34	(421.198)	(192)	(126.801)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante		8.876.414	9.060.258	7.595.947
Menos: Dividendos y retribuciones		(2.693.438)	(1.537.807)	(1.337.218)
Ajustes por valoración		(8.299.696)	722.036	2.870.757
Activos financieros disponibles para la venta	29	79.293	1.393.202	2.225.886
Coberturas de los flujos de efectivo	29	(309.883)	(31.051)	49.252
Coberturas de inversiones netas de negocios en el extranjero	29	1.467.289	638.474	(173.503)
Diferencias de cambio	29	(9.424.871)	(1.276.749)	711.685
Activos no corrientes en venta		36.878	—	—
Entidades valoradas por el método de la participación	29	(148.402)	(1.840)	57.437
Resto de ajustes por valoración		—	—	—
Intereses minoritarios	28	2.414.606	2.358.269	2.220.743
Ajustes por valoración		(371.310)	(73.622)	62.870
Resto		2.785.916	2.431.891	2.157.873
Total patrimonio neto		60.001.492	57.558.151	47.072.302
Total pasivo y patrimonio neto		1.049.631.550	912.914.971	833.872.715
Pro-memoria:				
Riesgos contingentes	35	65.323.194	76.216.585	58.769.309
Compromisos contingentes	35	131.725.006	114.676.563	103.249.430

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006 (Notas 1 a 4)

Miles de Euros

	Nota	(Debe) Haber		
		2008	2007 (*)	2006 (*)
Intereses y rendimientos asimilados	38	56.207.656	46.312.706	37.239.602
Intereses y cargas asimiladas	39	(38.035.863)	(31.359.417)	(25.118.665)
Margen de intereses		18.171.793	14.953.289	12.120.937
Rendimiento de instrumentos de capital	40	552.809	422.618	412.714
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	41	797.300	441.457	426.921
Comisiones percibidas	42	9.942.097	9.479.986	8.288.580
Comisiones pagadas	43	(1.491.491)	(1.439.811)	(1.264.385)
Resultado de operaciones financieras (neto)	44	2.963.672	2.331.696	2.062.471
<i>Cartera de negociación</i>		556.452	1.396.349	1.807.380
<i>Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>		607.309	125.774	(109.928)
<i>Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>		1.804.450	909.919	416.782
<i>Otros</i>		(4.539)	(100.346)	(51.763)
Diferencias de cambio (neto)	45	579.827	650.734	96.635
Otros productos de explotación		9.440.461	6.741.246	6.076.845
<i>Ingresos de contratos de seguros y reaseguro emitidos</i>	46	8.385.788	5.529.987	4.766.041
<i>Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros</i>	46	586.872	771.027	734.602
<i>Resto de productos de explotación</i>	46	467.801	440.232	576.202
Otras cargas de explotación		(9.232.417)	(6.503.829)	(5.839.785)
<i>Gastos de contratos de seguros y reaseguros</i>	46	(8.134.199)	(5.300.054)	(4.574.911)
<i>Variación de existencias</i>	46	(469.154)	(618.955)	(615.689)
<i>Resto de cargas de explotación</i>	46	(629.064)	(584.820)	(649.185)
Margen bruto		31.724.051	27.077.386	22.380.933
Gastos de administración		(11.979.348)	(11.018.329)	(9.969.171)
<i>Gastos de personal</i>	47	(6.963.855)	(6.551.201)	(5.967.873)
<i>Otros gastos generales de Administración</i>	48	(5.015.493)	(4.467.128)	(4.001.298)
Amortización	16 y 18	(1.269.527)	(1.267.880)	(1.146.547)
Dotaciones a provisiones (neto)	25	(1.699.114)	(1.023.563)	(1.079.337)
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)		(6.345.433)	(3.502.604)	(2.480.993)
<i>Inversiones crediticias</i>	10	(5.964.405)	(3.496.058)	(2.483.862)
<i>Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</i>	8	(381.028)	(6.546)	2.869
Resultado de la actividad de explotación		10.430.629	10.265.010	7.704.885
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)		(1.049.704)	(1.548.610)	(20.781)
<i>Fondo de comercio y otro activo intangible</i>	17 y 18	(983.929)	(1.162.872)	(12.811)
<i>Otros activos</i>		(65.775)	(385.738)	(7.970)
Ganancias/(pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	49	118.046	1.815.867	352.120
Diferencia negativa en combinaciones de negocios		-	-	-
Ganancias/(pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	50	1.730.781	642.974	959.162
Resultado antes de impuestos		11.229.752	11.175.241	8.995.386
Impuesto sobre beneficios	27	(1.884.223)	(2.335.686)	(2.254.598)
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas		9.345.529	8.839.555	6.740.788
Resultado de operaciones interrumpidas (Neto)	37	(13.115)	796.595	1.504.965
Resultado consolidado del ejercicio		9.332.414	9.636.150	8.245.753
<i>Resultado atribuido a la entidad dominante</i>		8.876.414	9.060.258	7.595.947
<i>Resultado atribuido a intereses minoritarios</i>	28	456.000	575.892	649.806
Beneficio por acción				
<i>En operaciones continuadas e interrumpidas</i>				
<i>Beneficio básico por acción (euros)</i>		1,2207	1,3320	1,1334
<i>Beneficio diluido por acción (euros)</i>		1,2133	1,3191	1,1277
<i>En operaciones continuadas</i>				
<i>Beneficio básico por acción (euros)</i>		1,2229	1,2279	0,9442
<i>Beneficio diluido por acción (euros)</i>		1,2155	1,2160	0,9394

Balance y cuenta de resultados de 2009 a 2011

Balance

Millones de euros

	2011	2010	Variación absoluta	%	2009
Activo					
Caja y depósitos en bancos centrales	96.524	77.785	18.739	24,1	34.889
Cartera de negociación	172.637	156.762	15.875	10,1	135.054
Valores representativos de deuda	52.704	57.871	(5.168)	(8,9)	49.921
Créditos a clientes	8.056	755	7.301	966,7	10.076
Instrumentos de capital	4.744	8.850	(4.107)	(46,4)	9.248
Derivados de negociación	102.498	73.069	29.429	40,3	59.856
Depósitos en entidades de crédito	4.636	16.216	(11.581)	(71,4)	5.953
Otros activos financieros a valor razonable	19.563	39.480	(19.917)	(50,4)	37.814
Créditos a clientes	11.748	7.777	3.971	51,1	8.329
Otros (depósitos en entidades de crédito, valores representativos de deuda y otros instrumentos de capital)	7.815	31.703	(23.888)	(75,4)	29.485
Activos financieros disponibles para la venta	86.612	86.235	378	0,4	86.621
Valores representativos de deuda	81.589	79.689	1.900	2,4	79.289
Instrumentos de capital	5.024	6.546	(1.522)	(23,3)	7.331
Inversiones crediticias	779.525	768.858	10.667	1,4	736.746
Depósitos en entidades de crédito	42.389	44.808	(2.419)	(5,4)	57.641
Créditos a clientes	730.296	715.621	14.675	2,1	664.146
Valores representativos de deuda	6.840	8.429	(1.589)	(18,9)	14.959
Participaciones	4.154	273	3.881	—	164
Activos materiales e intangibles	16.840	14.584	2.257	15,5	11.774
Fondo de comercio	25.089	24.622	466	1,9	22.865
Otras cuentas	50.580	48.901	1.679	3,4	44.602
Total activo	1.251.525	1.217.501	34.024	2,8	1.110.529
Pasivo y patrimonio neto					
Cartera de negociación	146.949	136.772	10.177	7,4	115.516
Depósitos de clientes	16.574	7.849	8.725	111,2	4.658
Débitos representados por valores negociables	77	365	(288)	(78,8)	586
Derivados de negociación	103.083	75.279	27.804	36,9	58.713
Otros	27.214	53.279	(26.064)	(48,9)	51.559
Otros pasivos financieros a valor razonable	44.908	51.020	(6.111)	(12,0)	42.371
Depósitos de clientes	26.982	27.142	(160)	(0,6)	14.636
Débitos representados por valores negociables	8.185	4.278	3.907	91,3	4.887
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	9.741	19.600	(9.859)	(50,3)	22.848
Pasivos financieros a coste amortizado	935.669	898.969	36.700	4,1	823.403
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	116.368	79.537	36.832	46,3	73.126
Depósitos de clientes	588.977	581.385	7.593	1,3	487.681
Débitos representados por valores negociables	189.110	188.229	880	0,5	206.490
Pasivos subordinados	22.992	30.475	(7.482)	(24,6)	36.805
Otros pasivos financieros	18.221	19.343	(1.122)	(5,8)	19.300
Pasivos por contratos de seguros	517	10.449	(9.932)	(95,1)	16.916
Provisiones	15.571	15.660	(89)	(0,6)	17.533
Otras cuentas de pasivo	25.052	23.717	1.335	5,6	20.919
Total pasivo	1.168.666	1.136.586	32.080	2,8	1.036.659
Fondos propios	80.895	77.334	3.562	4,6	71.832
Capital	4.455	4.165	290	7,0	4.114
Reservas	72.660	66.258	6.402	9,7	61.071
Resultado atribuido al Grupo	5.351	8.181	(2.830)	(34,6)	8.943
Menos: dividendos y retribuciones	(1.570)	(1.270)	(300)	23,6	(2.297)
Ajustes al patrimonio por valoración	(4.482)	(2.315)	(2.166)	93,6	(3.165)
Intereses minoritarios	6.445	5.896	549	9,3	5.204
Total patrimonio neto	82.859	80.914	1.944	2,4	73.871
Total pasivo y patrimonio neto	1.251.525	1.217.501	34.024	2,8	1.110.529

Resultados

Millones de euros

	2011	2010	Variación absoluta	%	2009
Margen de intereses	30.821	29.224	1.597	5,5	26.299
Rendimiento de instrumentos de capital	394	362	32	8,9	436
Resultados por puesta en equivalencia	57	17	40	235,1	(1)
Comisiones netas	10.471	9.734	737	7,6	9.080
Resultados netos de operaciones financieras	2.500	2.606	(106)	(4,1)	3.423
Otros resultados de explotación (netos)	18	106	(88)	(82,8)	144
Margen bruto	44.262	42.049	2.213	5,3	39.381
Costes de explotación	(19.889)	(18.196)	(1.694)	9,3	(16.421)
Gastos generales de administración	(17.781)	(16.256)	(1.525)	9,4	(14.825)
De personal	(10.326)	(9.330)	(996)	10,7	(8.450)
Otros gastos generales de administración	(7.455)	(6.926)	(528)	7,6	(6.374)
Amortización de activos materiales e inmateriales	(2.109)	(1.940)	(169)	8,7	(1.596)
Margen neto	24.373	23.853	519	2,2	22.960
Dotaciones insolvencias	(10.562)	(10.258)	(304)	3,0	(9.484)
Deterioro de otros activos	(173)	(471)	298	(63,4)	(402)
Otros resultados y dotaciones	(2.822)	(1.072)	(1.749)	163,1	(1.311)
Resultado antes de impuestos (sin plusvalías)	10.817	12.052	(1.235)	(10,2)	11.764
Impuesto sobre sociedades	(2.936)	(2.923)	(12)	0,4	(2.336)
Resultado de operaciones continuadas (sin plusvalías)	7.881	9.129	(1.248)	(13,7)	9.427
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	(24)	(27)	3	(9,3)	31
Resultado consolidado del ejercicio (sin plusvalías)	7.857	9.102	(1.245)	(13,7)	9.458
Resultado atribuido a minoritarios	836	921	(85)	(9,2)	516
Beneficio atribuido al Grupo (sin plusvalías)	7.021	8.181	(1.160)	(14,2)	8.943
Neto de plusvalías y saneamientos extraordinarios ⁽¹⁾	(1.670)	—	(1.670)	—	—
Beneficio atribuido al Grupo	5.351	8.181	(2.830)	(34,6)	8.943
BPA (euros)	0,6018	0,9418	(0,3400)	(36,1)	1,0454
BPA diluido (euros)	0,5974	0,9356	(0,3382)	(36,1)	1,0382
Promemoria:					
Activos Totales Medios	1.228.382	1.190.361	38.021	3,2	1.099.018
Recursos Propios Medios	74.901	69.334	5.567	8,0	64.335

(1) En 2009 se incluyen plusvalías extraordinarias y dotaciones extraordinarias por la misma cuantía, con lo que su importe neto es cero.

Balance y cuenta de resultados de 2012 a 2014

Balance

Millones de euros

Activo	2014	2013	Variación absoluta	%	2012
Caja y depósitos en bancos centrales	69.428	77.103	(7.675)	(10,0)	118.488
Cartera de negociación	148.888	115.309	33.579	29,1	177.917
Valores representativos de deuda	54.374	40.841	13.533	33,1	43.101
Créditos a clientes	2.921	5.079	(2.158)	(42,5)	9.162
Instrumentos de capital	12.920	4.967	7.953	160,1	5.492
Derivados de negociación	76.858	58.920	17.938	30,4	110.319
Depósitos en entidades de crédito	1.815	5.503	(3.688)	(67,0)	9.843
Otros activos financieros a valor razonable	42.673	31.441	11.232	35,7	28.356
Créditos a clientes	8.971	13.255	(4.285)	(32,3)	13.936
Otros (depósitos en entidades de crédito, valores representativos de deuda y otros instrumentos de capital)	33.702	18.185	15.517	85,3	14.420
Activos financieros disponibles para la venta	115.251	83.799	31.452	37,5	92.339
Valores representativos de deuda	110.249	79.844	30.406	38,1	87.797
Instrumentos de capital	5.001	3.955	1.046	26,4	4.542
Inversiones crediticias	781.635	731.420	50.216	6,9	770.349
Depósitos en entidades de crédito	51.306	57.178	(5.872)	(10,3)	54.817
Créditos a clientes	722.819	666.356	56.463	8,5	708.473
Valores representativos de deuda	7.510	7.886	(376)	(4,8)	7.059
Participaciones	3.471	3.377	93	2,8	2.427
Activos materiales e intangibles	26.109	18.137	7.972	44,0	17.346
Fondo de comercio	27.548	24.263	3.284	13,5	25.652
Otras cuentas	51.293	49.279	2.014	4,1	50.005
Total activo	1.266.296	1.134.128	132.168	11,7	1.282.880
Pasivo y patrimonio neto					
Cartera de negociación	109.792	94.695	15.097	15,9	143.244
Depósitos de clientes	5.544	8.500	(2.956)	(34,8)	8.897
Débitos representados por valores negociables	—	1	(1)	(100,0)	1
Derivados de negociación	79.048	58.910	20.138	34,2	109.746
Otros	25.200	27.285	(2.085)	(7,6)	24.600
Otros pasivos financieros a valor razonable	62.318	42.311	20.007	47,3	45.418
Depósitos de clientes	33.127	26.484	6.644	25,1	28.638
Débitos representados por valores negociables	3.830	4.086	(255)	(6,3)	4.904
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	25.360	11.741	13.619	116,0	11.876
Pasivos financieros a coste amortizado	961.053	880.115	80.937	9,2	971.659
Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	122.437	92.390	30.047	32,5	134.467
Depósitos de clientes	608.956	572.853	36.103	6,3	589.104
Débitos representados por valores negociables	193.059	182.234	10.825	5,9	210.577
Pasivos subordinados	17.132	16.139	993	6,2	18.238
Otros pasivos financieros	19.468	16.499	2.969	18,0	19.273
Pasivos por contratos de seguros	713	1.430	(717)	(50,2)	1.425
Provisiones	15.376	14.599	776	5,3	16.019
Otras cuentas de pasivo	27.331	20.680	6.651	32,2	23.369
Total pasivo	1.176.581	1.053.830	122.752	11,6	1.201.133
Fondos propios	91.664	84.479	7.185	8,5	81.268
Capital	6.292	5.667	625	11,0	5.161
Reservas	80.026	75.044	4.982	6,6	74.475
Resultado atribuido al Grupo	5.816	4.175	1.641	39,3	2.283
Menos: dividendos y retribuciones	(471)	(406)	(64)	15,8	(650)
Ajustes al patrimonio por valoración	(10.858)	(14.153)	3.295	(23,3)	(9.471)
Intereses minoritarios	8.909	9.972	(1.063)	(10,7)	9.950
Total patrimonio neto	89.714	80.298	9.416	11,7	81.747
Total pasivo y patrimonio neto	1.266.296	1.134.128	132.168	11,7	1.282.880

Resultados

Millones de euros

	2014	2013	Variación absoluta	%	% sin TC	2012
Margen de intereses	29.548	28.419	1.129	4,0	8,8	31.914
Comisiones netas	9.696	9.622	74	0,8	5,4	10.125
Resultados netos de operaciones financieras	2.850	3.496	(646)	(18,5)	(16,1)	2.691
Resto de ingresos	519	383	136	35,5	37,1	259
Rendimiento de instrumentos de capital	435	378	57	15,0	16,7	423
Resultados por puesta en equivalencia	243	283	(39)	(14,0)	(5,7)	185
Otros resultados de explotación (netos)	(159)	(278)	119	(42,7)	(36,8)	(349)
Margen bruto	42.612	41.920	693	1,7	6,2	44.989
Costes de explotación	(20.038)	(20.158)	120	(0,6)	3,0	(20.236)
Gastos generales de administración	(17.781)	(17.758)	(23)	0,1	3,9	(18.044)
<i>De personal</i>	(10.213)	(10.276)	63	(0,6)	2,8	(10.474)
<i>Otros gastos generales de administración</i>	(7.568)	(7.482)	(86)	1,1	5,3	(7.570)
Amortización de activos materiales e inmateriales	(2.257)	(2.400)	143	(6,0)	(3,3)	(2.193)
Margen neto	22.574	21.762	813	3,7	9,1	24.753
Dotaciones insolvencias	(10.562)	(12.340)	1.778	(14,4)	(10,5)	(13.521)
Deterioro de otros activos	(375)	(524)	149	(28,4)	(27,6)	(853)
Otros resultados y dotaciones	(1.917)	(1.535)	(382)	24,9	28,3	(1.437)
Resultado antes de impuestos ordinario	9.720	7.362	2.357	32,0	41,3	8.942
Impuesto sobre sociedades	(2.696)	(1.995)	(701)	35,1	44,5	(2.617)
Resultado de operaciones continuadas ordinario	7.024	5.367	1.657	30,9	40,1	6.325
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	(26)	(15)	(11)	73,2	70,2	70
Resultado consolidado del ejercicio ordinario	6.998	5.352	1.646	30,8	40,0	6.395
Resultado atribuido a minoritarios	1.182	1.177	5	0,4	7,1	1.066
Beneficio atribuido al Grupo ordinario	5.816	4.175	1.641	39,3	49,3	5.329
Neto de plusvalías y saneamientos	—	—	—	—	—	(3.047)
Beneficio atribuido al Grupo	5.816	4.175	1.641	39,3	49,3	2.283
BPA (euros)	0,479	0,385	0,094	24,4		0,234
BPA diluido (euros)	0,478	0,383	0,095	24,7		0,232
Promemoria:						
Activos Totales Medios	1.203.260	1.230.166	(26.906)	(2,2)		1.287.619
Recursos Propios Medios*	82.545	71.509	11.036	15,4		72.689

(*) Recursos propios: Fondos propios + ajustes por valoración. En 2014, dato proforma incluyendo ampliación de capital de enero de 2015.