

**MEMORIA ANUAL
SOBRE LA VIGILANCIA
DE SISTEMAS DE PAGO**

2014

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



**MEMORIA ANUAL SOBRE LA VIGILANCIA
DE SISTEMAS DE PAGO 2014**

**El Banco de España difunde todos sus informes
y publicaciones periódicas a través de la red Internet
en la dirección <http://www.bde.es>.**

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

© Banco de España, Madrid, 2015

ISSN: 2340-4418 (edición electrónica)

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 9

1	TARGET2-BANCO DE ESPAÑA (T2-BE) 13	1.1	Información estadística 16
		1.2	Incidentes 16
2	SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA (SNCE) 19	2.1	Información estadística 21
		2.2	Incidentes 23
3	CAMBIOS EN EL MARCO DE VIGILANCIA 25		
4	INSTRUMENTOS Y OTROS ACUERDOS DE PAGO 31	4.1	Tarjetas de pago 33
		4.2	Corresponsalía bancaria 35
		4.3	Remesas de inmigrantes 36
5	INFRAESTRUCTURAS DE VALORES 39	5.1	Desarrollos regulatorios 41
		5.2	Iberclear 43
		5.3	BME Clearing 44
6	ACTIVIDADES COOPERATIVAS DE VIGILANCIA EN EL ÁMBITO DEL EUROSISTEMA 47		
	ANEJO ESTADÍSTICO 51		

INTRODUCCIÓN

INTRODUCCIÓN

Las infraestructuras de los mercados financieros gestionan sistemas multilaterales, en los que participan las entidades financieras, cuyo objeto es asegurar el intercambio, la compensación, la liquidación y el registro de cualquier transacción monetaria o financiera de una economía. Típicamente se incluyen en esta categoría los sistemas de pago, las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores. A través de estos sistemas se canaliza la mayor parte de las operaciones monetarias y financieras de una economía, generando así los principales flujos de liquidez del sistema financiero.

La vigilancia de los sistemas de pago tiene como objetivo promover la seguridad y la eficiencia de los diversos mecanismos existentes para el procesamiento, la compensación y la liquidación de los pagos. El Banco de España lleva a cabo esta función en cumplimiento del artículo 16.2¹ de la Ley de Autonomía, de 1 de junio de 1994 (Ley 13/1994), en virtud del cual se establece que «corresponderá al Banco de España la vigilancia del funcionamiento de los sistemas de compensación y pago». Asimismo, se trata de una de las funciones básicas del Eurosistema, por lo que el Banco de España participa, junto con los demás bancos centrales de la zona del euro, en el desarrollo de estas actividades de acuerdo con el «Marco sobre la Política de Vigilancia del Eurosistema»².

La presente Memoria de 2014 describe la evolución y los cambios más relevantes en los sistemas de pago españoles, y las tareas de vigilancia llevadas a cabo por el Banco de España, tanto a título individual como de forma cooperativa, con otros bancos centrales del Eurosistema. En esta edición se introduce por primera vez una sección sobre las infraestructuras de poscontratación (los sistemas de liquidación de valores y las entidades de contrapartida central). El hecho de que estos sistemas liquiden las obligaciones monetarias derivadas de su actividad en el sistema de pagos del Banco de España y su trascendencia para el conjunto del sistema financiero y la estabilidad de la moneda hacen que estas infraestructuras reciban cada vez una mayor atención por parte de los bancos centrales.

El informe se ha estructurado en seis secciones. La primera está dedicada al principal sistema de pagos español en cuanto a importes —TARGET2-Banco de España (T2-BE)—, y la segunda, al sistema español para pagos minoristas —el Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE)—, operado por Iberpay³. En la tercera sección se analizan los cambios realizados en el marco de la vigilancia. La cuarta sección recoge los desarrollos más relevantes habidos en los instrumentos de pago, y se describen otras actividades de seguimiento, como las referidas a la corresponsalía bancaria y las remesas de inmigrantes. La quinta sección describe las tareas del banco central en el ámbito de las infraestructuras de poscontratación y las principales novedades acaecidas en 2014. Por último, en la sexta sección se presentan de forma sucinta aquellas actividades de vigilancia en las que el Banco de España ha participado en su condición de miembro del Eurosistema.

1 Véase la actualización de la redacción de la Ley 13/1994 según la disposición adicional cuadragésima de la Ley 2/2004, de 27 de diciembre.

2 BCE (2011), *Eurosystem oversight policy framework*, julio. (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemoversightpolicyframework2011en.pdf>).

3 Iberpay es el nombre comercial de la Sociedad Española de Sistemas de Pago, SA, sociedad gestora del SNCE.

La Memoria se complementa con varios recuadros que ofrecen información adicional sobre aspectos que, por su naturaleza, se han considerado de interés: los criterios utilizados para identificar los sistemas de pago de importancia sistémica, las nuevas guías de evaluación de los instrumentos de pago, el tratamiento de los flujos de remesas del sexto *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* y la evaluación que el Banco de España realiza, como usuario, de los sistemas de liquidación de valores. Finalmente, el anejo estadístico ofrece información detallada sobre la evolución de las distintas infraestructuras e instrumentos de pago.

1 TARGET2-BANCO DE ESPAÑA (T2-BE)

1 TARGET2-BANCO DE ESPAÑA (T2-BE)

TARGET2 es el sistema europeo de grandes pagos propiedad del Eurosistema. Se trata de un sistema centralizado desde un punto de vista técnico, aunque legalmente está estructurado como un conjunto de sistemas de pago nacionales, del cual TARGET2-Banco de España es uno de sus componentes. El número total de componentes en la actualidad es de 24¹.

Dada la importancia de TARGET2 para la ejecución de la política monetaria y el buen funcionamiento de los mercados financieros, es fundamental que su operativa sea segura y fiable. En este sentido, y como en años anteriores, la disponibilidad del sistema² se ha situado en el 100 %, respondiendo a las expectativas de funcionamiento de un sistema de esta relevancia.

La vigilancia de los aspectos comunes de TARGET2 —aquellos relacionados con la plataforma técnica compartida por todos los componentes nacionales del sistema— se lleva a cabo de manera cooperativa entre todos los bancos centrales que participan en este sistema, y que incluye al Banco de España. El Banco Central Europeo (BCE) coordina esta actividad y asume la responsabilidad principal de la vigilancia del sistema en su conjunto. Por su parte, cada banco central ejerce la vigilancia y hace un seguimiento de todos los aspectos que son específicos de su componente nacional.

Gran parte de la actividad cooperativa de 2014 se centró en el análisis del impacto de la puesta en funcionamiento de la iniciativa TARGET2-Securities (T2S)³ sobre este sistema de grandes pagos. Uno de los aspectos más destacados es la conexión entre TARGET2 y la nueva plataforma T2S para la transferencia de liquidez entre ambas plataformas, que es fundamental para el funcionamiento de T2S y supone un cambio importante en TARGET2. El Eurosistema comenzó a evaluar a mediados de 2014 el impacto de esta conexión en el nivel de cumplimiento de TARGET2 de los estándares aplicables para detectar posibles riesgos.

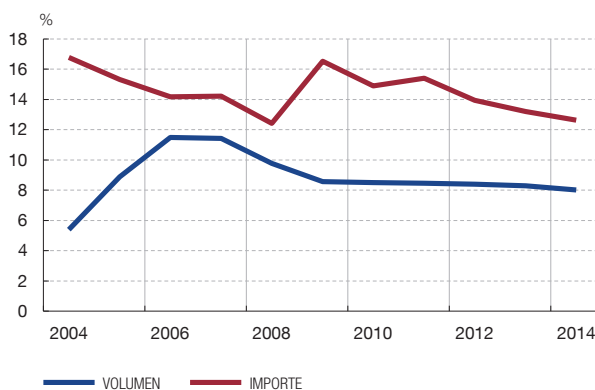
Durante el año 2014 también se realizó un seguimiento de las iniciativas desarrolladas por el operador de TARGET2 para implantar las recomendaciones surgidas a raíz de la evaluación del sistema realizada en 2013 con respecto a los principios de CPMI-IOSCO. Aunque en el análisis, que se hizo en 2013, se concluyó que TARGET2 cumplía la gran mayoría de los principios, se identificaron algunas áreas de mejora, sobre las que se emitió una serie de recomendaciones relacionadas con el establecimiento de un marco global de gestión del riesgo, el riesgo general de negocio y su gestión, y el análisis del riesgo derivado de los distintos niveles de participación.

-
- 1 Los 20 bancos centrales del Eurosistema (incluyendo al BCE), tras la entrada de Lituania en el euro en enero de 2015, y los bancos centrales de Bulgaria, Dinamarca, Polonia y Rumanía.
 - 2 La disponibilidad técnica del sistema se mide durante la fase diurna de operaciones, entre las 7.00 y las 18.45 horas. No todos los incidentes técnicos disminuyen la disponibilidad; los incidentes que afectan solo parcialmente al funcionamiento del sistema no alteran su disponibilidad. Los incidentes de TARGET2 están recogidos en el apartado 1.2 de este documento.
 - 3 TARGET2-Securities, la plataforma para liquidación de valores de forma centralizada en Europa, reunirá en una misma infraestructura las cuentas de valores, mantenidas por los depositarios centrales de valores, y las cuentas de efectivo, abiertas en los bancos centrales nacionales. Entró en funcionamiento en junio de 2015.

VOLUMEN E IMPORTE DE PAGOS ENVIADOS



PORCENTAJE QUE REPRESENTA SOBRE EL TOTAL DE TARGET2



FUENTE: Banco de España.

1.1 Información estadística

En el año 2014, los participantes de TARGET2-Banco de España enviaron 7,2 millones de operaciones (28.382 pagos diarios de media), por un importe total de 62 billones de euros (una media diaria de 243.752 millones de euros). Estos datos representan una disminución del 5,6 % en el número de operaciones, y del 4,5 % en términos de importes, porcentajes superiores a los registrados en el conjunto de TARGET2.

El volumen de negocio total de TARGET2 y los importes liquidados se han reducido un 2,43 % y un 0,20 %, respectivamente. La disminución en el volumen es menor que la registrada en el componente español, lo que ha reducido ligeramente (hasta el 8,01 %) el porcentaje que el volumen de las operaciones enviadas por los participantes de T2-BE representa sobre el total del sistema. Igualmente, el descenso en términos de importes del conjunto del sistema es menos acusado que el registrado en el componente español, por lo que el peso de este último se ha reducido medio punto (hasta el 12,63 %). El fin de la migración a la SEPA puede explicar en cierta medida esta menor actividad, ya que es posible que parte del tráfico de clientes canalizado normalmente a través de TARGET2 se haya desviado y procesado a través de cámaras de compensación.

T2-BE continúa ocupando la quinta posición de los componentes nacionales que más operaciones canaliza a través del sistema (por detrás de Alemania, Italia, Francia y Holanda), y la cuarta en cuanto a sus importes (tras Alemania, Francia y Holanda).

El número de participantes directos en T2-BE siguió disminuyendo por quinto año consecutivo. A finales de 2014 estaban registrados 95 participantes directos, frente a los 96 registrados en 2013, o los 101 de 2012. El número de participantes indirectos, que en 2013 se situó en 86 entidades, también se redujo hasta los 84 a finales de 2014. En el conjunto del sistema, el número de participantes directos aumentó ligeramente, hasta 1.007, frente a los 1.004 de 2013, mientras que el número de participantes indirectos volvió a disminuir hasta los 837 (frente a los 862 de 2013).

1.2 Incidentes

Durante 2014 se registró un total de 15 incidencias, considerándose como grave únicamente una. Ninguna de ellas afectó a la disponibilidad del sistema.

El incidente grave tuvo lugar el 9 de diciembre y provocó un retraso de una hora en el cierre del sistema, debido a la indisponibilidad del módulo de información y control durante una fase crítica del día, aunque sin afectar a la liquidación. La causa estuvo en las pruebas que ese día realizaron los bancos centrales para el envío de pagos a través de la red de contingencia; un error de la aplicación afectó a la disponibilidad del módulo de información y control. Posteriormente se actualizó la aplicación y se instaló una alarma adicional para evitar que este fallo pueda repetirse.

2 SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA (SNCE)

2 SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA (SNCE)

El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) es el sistema para pagos minoristas en España. El Banco de España es la autoridad encargada de su vigilancia, según establece la Ley 13/1994. El SNCE, como pieza fundamental del sistema de pagos español, es una de las infraestructuras más importantes sobre las que recae esta función, que el Banco asume de acuerdo con las políticas y estándares acordados en el Eurosystema.

El Reglamento UE 260/2012 establecía el 1 de febrero de 2014 como fecha límite para que los instrumentos de pago nacionales, tanto transferencias como adeudos directos, fueran reemplazados en su totalidad por los nuevos esquemas requeridos por la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA, por sus siglas en inglés). No obstante, en enero de ese año se concedió un período transitorio adicional de seis meses (hasta el 1 de agosto de 2014). A pesar de ello, el SNCE no agotó este período y logró que las transferencias tradicionales migraran a los nuevos estándares en marzo y los adeudos en junio, concluyendo así la migración a SEPA de los instrumentos de pago nacionales en el ámbito interbancario español.

Entre las principales iniciativas desarrolladas por el sistema durante 2014, destaca la puesta en marcha de un nuevo servicio de intercambio de transferencias SEPA con liquidación en el mismo día de la presentación. Para su implantación se introdujo en el SNCE un nuevo ciclo diario de intercambio de estas transferencias entre las 8.00 y las 15.00 horas. Este procedimiento no interfiere con la operativa habitual para el intercambio de las transferencias SEPA con liquidación al día siguiente (D+1), ya que las operaciones son tratadas por el sistema según su fecha de liquidación, con independencia del momento del día en el que se presenten. Este nuevo procedimiento supone una mejora del servicio que el SNCE presta a las entidades, al facilitar el tratamiento y la liquidación de los pagos en ciclos cada vez más frecuentes, adelantando así la disponibilidad de los fondos para el beneficiario.

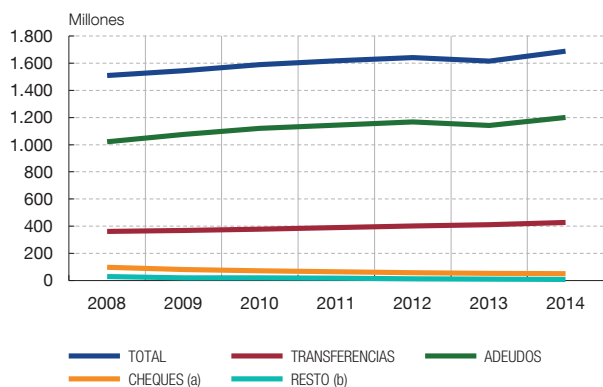
En 2014 entró en funcionamiento el servicio para entidades en situaciones de contingencia. Para su utilización, las entidades tuvieron que completar un plan de pruebas de certificación, que realizaron de forma satisfactoria. Este nuevo servicio contribuye a reducir el riesgo operacional, al poner a disposición de las entidades participantes del SNCE un canal adicional para la presentación y recepción de las operaciones ante incidencias graves que afecten a su procesamiento.

2.1 Información estadística

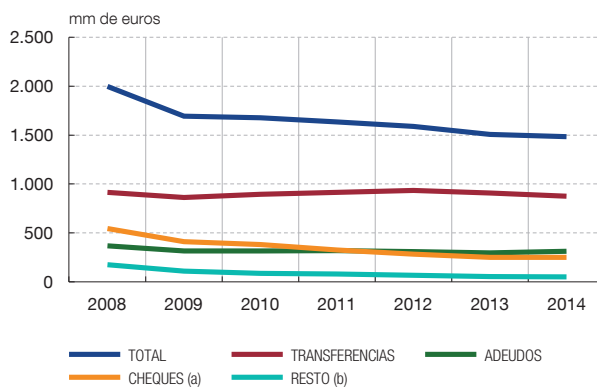
Del análisis estadístico del sistema se desprende que el SNCE sigue siendo un canal fundamental para la compensación de los pagos al por menor en España. Cabe señalar que el 99,9 % de los pagos procesados por el sistema se tramita sin que se produzca ningún intercambio físico de documentos.

Durante 2014, el SNCE procesó 1.688 millones de operaciones (una media de 6,6 millones de operaciones diarias), por un valor total de 1,5 billones de euros (5.800 millones de euros diarios de media). Estos datos suponen un incremento del 4,44 % en el número de operaciones procesadas, y una disminución del 1,36 % en los importes. El importe medio resultante por operación continúa descendiendo por sexto año consecutivo, hasta los 880 euros por operación (en 2012 y 2013 los importes medios fueron de 969 y 931 euros, respectivamente).

EVOLUCIÓN ANUAL DEL NÚMERO DE OPERACIONES



EVOLUCIÓN ANUAL DEL IMPORTE DE OPERACIONES

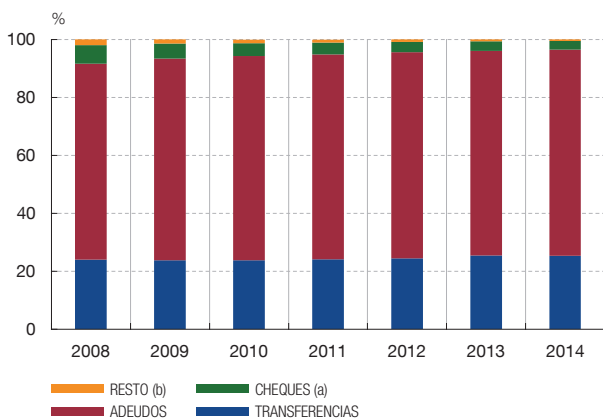


FUENTE: Iberpay.

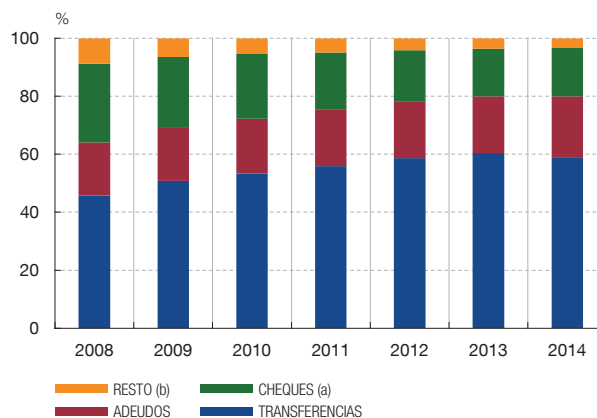
- a Incluye el subsistema de cheques para el pago de carburante y de viaje.
- b Incluye los subsistemas de efectos de comercio y de operaciones diversas.

EVOLUCIÓN DEL PESO DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS RESPECTO AL TOTAL DEL SNCE

NÚMERO



IMPORTE



FUENTE: Iberpay.

- a Incluye el subsistema de cheques para el pago de carburante y de viaje.
- b Incluye los subsistemas de efectos de comercio y de operaciones diversas.

En cuanto a la distribución por instrumentos, las transferencias y los adeudos continúan siendo los principales instrumentos en número de operaciones, con una cuota superior al 96,5 % del total, y con una tendencia ascendente. En lo que se refiere a importes, destacan las transferencias, con una cuota del 60 % del total procesado, seguidas del adeudo y del cheque, con un 21 % y un 17 %, respectivamente. En cuanto a importes medios por operación, el mayor corresponde al cheque (4.921 €), seguido de las transferencias (2.049 €) y de los adeudos directos (259 €). El uso del cheque continúa disminuyendo, registrándose en 2014 un descenso del 6,2 % en el número de cheques procesados, junto con un crecimiento cercano al cero en los importes. Esta tendencia, similar a la registrada en otros países de nuestro entorno, confirma el peso creciente de

los instrumentos de pago más eficientes (adeudos y transferencias), en detrimento de otros (cheques, principalmente) cuyo procesamiento es más costoso y para los que la iniciativa SEPA no contemplaba medida alguna de armonización.

En cuanto a la participación en el SNCE, a 31 de diciembre de 2014 había 17 entidades asociadas (participantes directos) y 146 entidades representadas (participantes indirectos). En comparación con el año anterior, el número de entidades asociadas ha disminuido en uno (Banesto), y el de representadas en seis participantes, como consecuencia del proceso de consolidación bancaria.

2.2 Incidentes

Durante 2014 se produjo un total de 74 incidencias, sin que ninguna de ellas llegara a afectar a la liquidación de las operaciones. Entre las causas más frecuentes figuran la solicitud de ampliación de los plazos de devolución en el subsistema de cheques y la utilización del segundo ciclo de intercambio en el subsistema de transferencias SEPA. Este ciclo de contingencia permitía a las entidades que, por problemas de comunicación, no hubieran podido enviar las operaciones en el horario establecido en el día D realizar esta transmisión en D+1, para su liquidación ese mismo día. El nuevo ciclo de liquidación en el mismo día antes mencionado hace innecesario este procedimiento.

3 CAMBIOS EN EL MARCO DE VIGILANCIA

3 CAMBIOS EN EL MARCO DE VIGILANCIA

En abril de 2012, el CPMI-IOSCO¹ publicó los principios aplicables a las infraestructuras de los mercados financieros, entre las que se encuentran los sistemas de pago de importancia sistémica. Estos principios fueron adoptados formalmente por el Consejo de Gobierno del BCE en junio de 2013 como estándares de vigilancia para el Eurosistema, reemplazando así al conjunto de estándares y principios en los que se había basado la vigilancia anteriormente. El Eurosistema decidió aplicar los principios, aumentando el nivel de exigencia en algunos casos, a los sistemas de pago considerados de importancia sistémica (SIPS, por sus siglas en inglés) a través del Reglamento 795/2014, que el BCE publicó el día 21 de agosto de 2014. Dicho reglamento establece los requerimientos de vigilancia que son de aplicación a los sistemas de pago de importancia sistémica, así como los criterios que tiene que cumplir un sistema de pago para ser clasificado como tal (véase recuadro 3.1). Esta regulación se aplica a los sistemas independientemente de la moneda en la que liquiden sus operaciones, o de si es un sistema de grandes pagos o de pagos minoristas. En este último caso, también son aplicables las expectativas para vínculos entre sistemas de pago minoristas, que se describieron en la Memoria anual de 2012².

Aunque la aplicación de este reglamento a un sistema también es independiente de que esté operado por el sector privado o por un banco central, en este último caso los requerimientos sí tienen en cuenta el perfil de riesgo del operador y, por ello, el reglamento establece ciertas exenciones para algunos requerimientos. A modo de ejemplo, no se aplicarán a este tipo de sistemas determinados requisitos específicos sobre el gobierno, los planes de liquidación, las garantías y los riesgos de inversión.

A raíz de este nuevo marco y de la evolución continua en el ámbito de las infraestructuras de pago minoristas en Europa, el Eurosistema ha llevado a cabo también una revisión de los estándares de vigilancia para los sistemas de pago minoristas.

La adaptación de los principios de CPMI-IOSCO al marco de vigilancia de los sistemas de pago minoristas se ha hecho teniendo en cuenta su heterogeneidad y el riesgo que comportan. Cuando las perturbaciones causadas por un sistema pueden ocasionar un problema grave en un país, aunque no sea sistémico, este se clasifica como de «importancia prominente» (PIRPS³). Un sistema tiene esta consideración si procesa, al menos, el 25 % de los pagos denominados en euros dentro del país. En caso contrario, el sistema se clasificaría dentro de la categoría de «otros» (ORPS⁴).

Los principios que se aplican a los sistemas de pago de importancia no sistémica varían en función del perfil de riesgo. El gráfico 3.1 muestra, en porcentaje, el nivel de aplicación de los principios a cada tipo de sistema PIRPS u ORPS⁵. De dicho gráfico se pueden destacar las siguientes consideraciones:

1 CPMI, Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado. IOSCO, Organización Internacional de Comisiones de Valores.

2 Véase recuadro 2.1 de dicha Memoria.

3 PIRPS: *Prominently important retail payment systems*.

4 ORPS: *Other retail payment systems*.

5 Se excluyen del gráfico los sistemas de pago minoristas de importancia sistémica, a los que se les aplican el reglamento y, por tanto, los principios de forma completa y extensa.

El Reglamento 795/2014 del Banco Central Europeo, en su artículo 1, «Objeto y ámbito de aplicación», establece que un sistema será clasificado como de importancia sistémica si cumple al menos dos de los siguientes cuatro criterios:

Criterio I *Impacto financiero:* Media diaria de pagos denominados en euros superior a 10.000 millones de euros.

Criterio II *Peso en los mercados:* Cumplir, al menos, una de las siguientes condiciones:

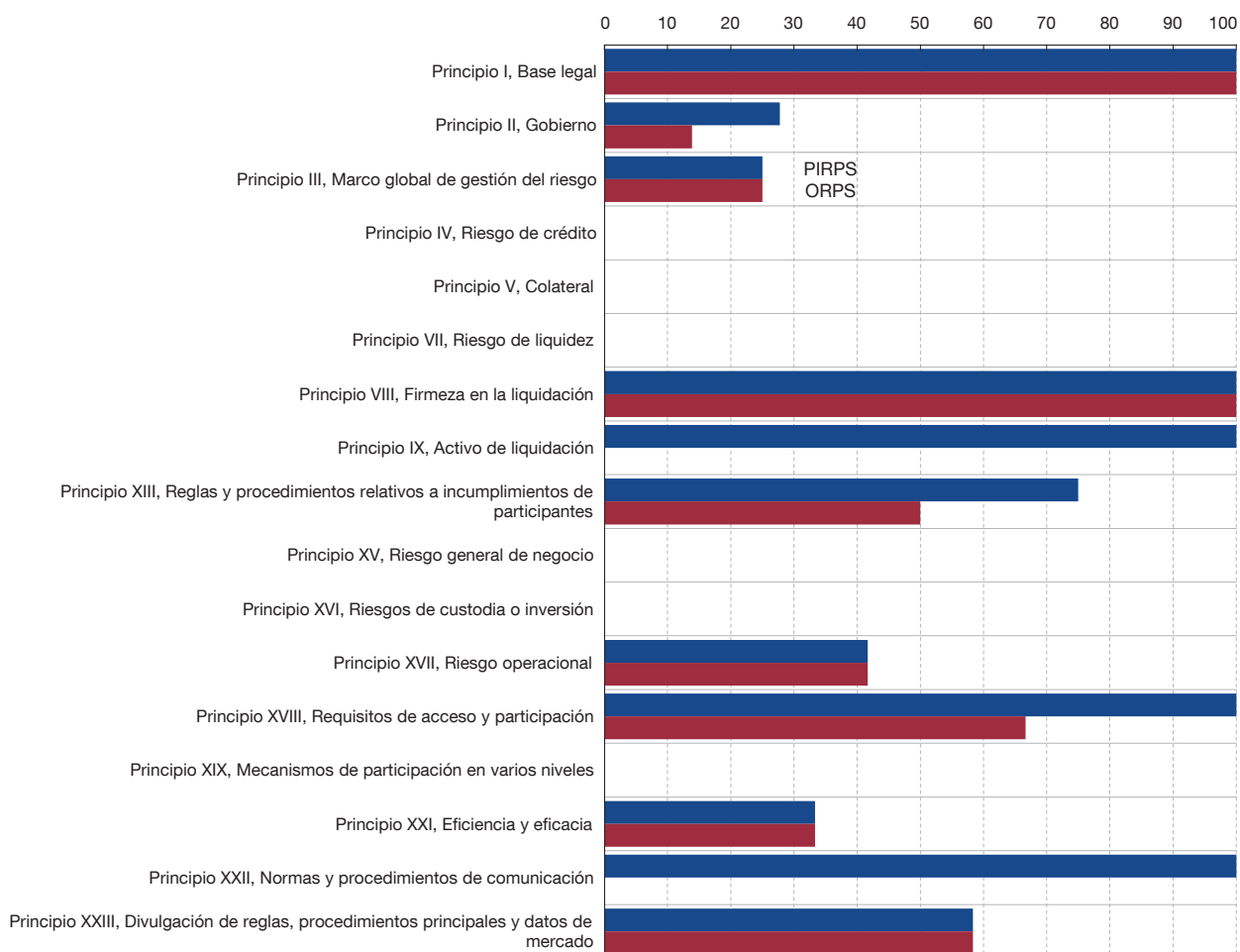
- II.a) Representar una cuota de mercado de, al menos, el 15 % de los pagos denominados en euros en términos de volumen.
- II.b) Representar una cuota de mercado de, al menos, el 5 % de los pagos transfronterizos denominados en euros en términos de volumen.
- II.c) Representar una cuota de mercado de, al menos, el 75 % de los pagos denominados en euros dentro de un Estado miembro.

Criterio III *Dimensión transfronteriza:* Mantener una actividad transfronteriza derivada de los participantes establecidos en países distintos al del operador del sistema y/o de vínculos transfronterizos con otros sistemas de pago que involucren a cinco o más países, de manera que, además, la actividad con estos participantes suponga un mínimo del 33 % del volumen de pagos denominados en euros procesados por el sistema.

Criterio IV *Interdependencias directas:* Ser utilizado para la liquidación de sistemas vinculados.

El reglamento también establece que el Consejo de Gobierno del BCE decidirá y publicará los sistemas de pago sujetos al reglamento, sus respectivos operadores y las autoridades competentes para realizar su vigilancia. En agosto de 2014 se identificaron como SIPS los sistemas TARGET2 (operado por el Eurosistema), EURO1 y STEP2-T (operados por EBA CLEARING) y CORE (sistema francés operado por STET).

- Hay una serie de principios que son muy relevantes para cualquier tipo de infraestructura financiera y que, por tanto, se deben observar íntegramente por los PIRPS y los ORPS (principios relativos a la base legal y a la firmeza en la liquidación).
- De los riesgos financieros, el riesgo de crédito, el de liquidez o los relacionados con el colateral no son de aplicación a los sistemas de pago no sistémicos, debido principalmente a que el riesgo financiero que pueden generar no es excesivo, ya que estos sistemas procesan operaciones de importes reducidos, en comparación con los de importancia sistémica.
- Los sistemas de pago no sistémicos tampoco tienen que cumplir algunos de los principios más novedosos, como el principio sobre el riesgo general de negocio, el de custodia e inversión, o el derivado de los mecanismos de participación en varios niveles.
- Los principios sobre el activo de liquidación y las normas y procedimientos de comunicación se aplican en su totalidad a los sistemas de importancia prominente, por su mayor probabilidad de alterar el funcionamiento del mercado de los pagos minoristas y, por tanto, el funcionamiento de una economía, pero no a los sistemas clasificados como «otros», al carecer de ese potencial.



FUENTE: Banco de España.

– Finalmente, los restantes principios (sobre el gobierno, el marco global de gestión del riesgo, las reglas y procedimientos relativos a los incumplimientos de participantes, el riesgo operacional, la eficiencia y eficacia, y la divulgación de información) deben observarse solo parcialmente por ambas categorías. En dos de estos casos —gobierno y reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes—, el principio se aplica de forma menos exigente a la categoría de «otros», ya que cuentan con una estructura organizativa más simple.

Con respecto al cumplimiento de las expectativas para vínculos⁶, se ha seguido un enfoque similar al de los principios: los sistemas minoristas de importancia sistémica han de cumplir todas estas expectativas, mientras que los sistemas de importancia prominente y los otros sistemas deben hacerlo dependiendo de cada principio. Por ejemplo, los requerimientos relativos a los riesgos financieros que no son aplicables a los PIRPS y a los ORPS tampoco lo son a los vínculos que se establecen entre ellos. Además, en los vínculos puede ocurrir que las infraestructuras involucradas estén clasificadas en categorías

6 Principios elaborados por el Eurosistema que deberían cumplir los enlaces entre sistemas de pago al por menor de la zona del euro. Para más detalles, véase la *Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago, 2012*.

diferentes, en cuyo caso, para cada sistema, hay que evaluar el vínculo teniendo en cuenta su clasificación y perfil de riesgo. De este modo, si el vínculo se estableciera entre un SIRPS y un PIRPS, el primero tendría que prestar más atención a los posibles riesgos financieros derivados del vínculo.

4 INSTRUMENTOS Y OTROS ACUERDOS DE PAGO

4.1 Tarjetas de pago

La tarjeta como medio de pago es un instrumento ampliamente utilizado en la economía española y su importancia está en progresivo aumento. Destaca su uso como instrumento de pago en las operaciones realizadas en punto de venta. El número de tarjetas en circulación descendió durante 2014, cambiando la tendencia del año anterior. A finales de 2014 había cerca de 68 millones de tarjetas emitidas; de las de crédito, que son las más numerosas, había 43,2 millones, lo que supone una ligera caída (alrededor del 0,05 %), mientras que el descenso en las tarjetas de débito ha sido más acusado (7,82 %). En cuanto al parque de terminales en España, a finales de 2014 había aproximadamente unos 50.000 cajeros, lo que representa una disminución del 3,41 % respecto al año anterior, al contrario que el número de terminales de punto de venta (TPV), que se situó en 1,4 millones, un 6,65 % superior al dato del año anterior.

Tanto el número como el importe de operaciones de compra realizadas en España con tarjetas españolas aumentaron en 2014: un 8,54 % y un 7,43 %, respectivamente, continuando la tendencia observada en los dos últimos ejercicios, y en línea con el proceso de recuperación de la economía española.

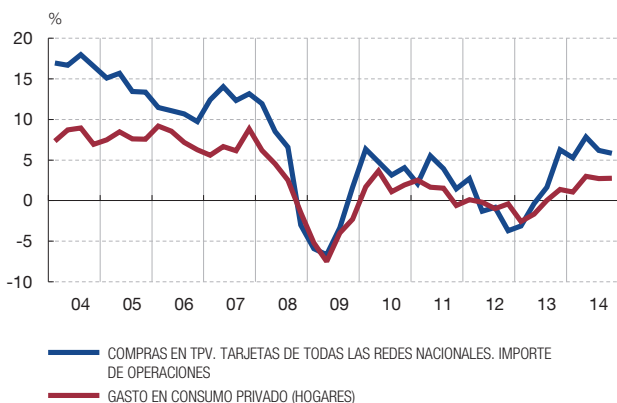
Como muestra el gráfico 4.1, la evolución del importe total de las operaciones realizadas con tarjeta sigue un perfil parecido al del gasto en consumo privado de los hogares, aunque a unas tasas de crecimiento mayores, lo que ha permitido a este instrumento de pago ganar más cuota de mercado.

Con respecto a los datos de fraude con tarjetas bancarias, durante 2014 se registraron 743.000 operaciones fraudulentas con tarjetas emitidas en España, por un importe de alrededor de 46 millones de euros. Estas cifras suponen unas tasas de fraude del 0,021 % tanto en número de operaciones como en importes, que en ambos casos son algo superiores a las observadas en 2013 (0,018 % y 0,019 %, respectivamente). Este repunte en las tasas de fraude se debe a las operaciones remotas, que en términos de importes aumentó del 0,17 % en 2013 al 0,20 % en 2014¹. Del total de operaciones fraudulentas, un 64 % corresponde al fraude en compras realizadas de forma remota, y el resto, a TPV físicos (32 %) y a cajeros (4 %). En términos de importe, el fraude en compras a distancia supone un 63 %, seguido del realizado en TPV físicos (26 %); y el resto, en cajeros automáticos (11 %). Este comportamiento del fraude remoto justifica sobradamente las iniciativas desarrolladas recientemente para reforzar la seguridad de los pagos por Internet.

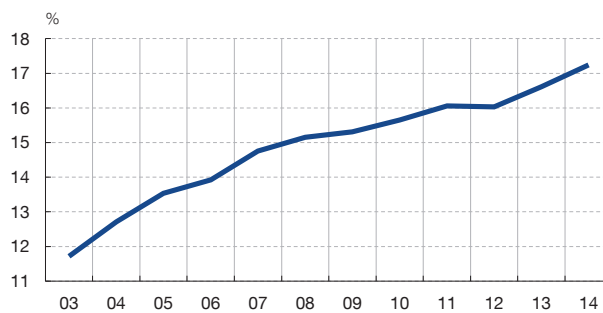
En cuanto a la procedencia, el mayor número de operaciones fraudulentas en las operaciones de compra corresponde, en términos relativos, a las operaciones realizadas en el extranjero con tarjetas emitidas en España, siendo el volumen medio de este fraude un 0,23 % del total de operaciones realizadas en el extranjero (0,30 % en compras en remoto y 0,10 % en TPV físicos). Le siguen las operaciones realizadas en suelo español con tarjetas emitidas en el extranjero (0,10 % del total de operaciones con tarjetas extranjeras en España) y las operaciones realizadas en España con tarjetas emitidas en España (0,01 % del total de operaciones nacionales). Igualmente, en cajeros, el mayor volumen

¹ En términos de número de operaciones, este repunte fue más moderado: desde el 0,20 % de 2013 al 0,21 % de 2014.

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES (Datos trimestrales)



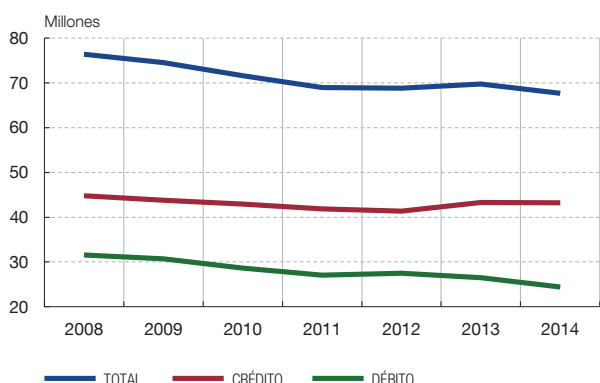
COMPRAS EN TPV SOBRE GASTO EN CONSUMO PRIVADO DE LOS HOGARES (Datos anuales)



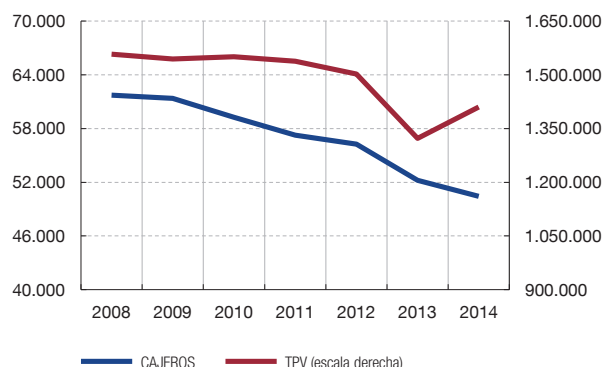
FUENTES: Redes españolas de tarjetas e Instituto Nacional de Estadística.

NÚMERO DE TARJETAS Y TERMINALES

NÚMERO DE TARJETAS EN CIRCULACIÓN



NÚMERO DE TERMINALES



FUENTE: Redes españolas de tarjetas.

de fraude se encuentra en las operaciones realizadas en el extranjero con tarjetas emitidas en España, con un 0,16 % del total de los reintegros realizados en el extranjero.

El mayor fraude de las operaciones remotas llevó al Foro Europeo sobre Seguridad de los Pagos Minoristas (SecuRe Pay)² a trabajar en la mejora de la seguridad en este tipo de transacciones. Con el objetivo de poder invertir esta tendencia, se estudiaron medidas de tipo normativo y tecnológico para mejorar la seguridad de los pagos por Internet y que se han trasladado a las guías de evaluación de los instrumentos de pago (véase recuadro 4.1).

2 SecuRe Pay es el Foro Europeo sobre Seguridad de los Pagos Minoristas, que se articula a través de la cooperación voluntaria entre las autoridades competentes del Espacio Económico Europeo (EEE); en particular, los supervisores de los proveedores de servicios de pago y los responsables de la vigilancia, con el objetivo, entre otros, de mejorar la seguridad de los servicios e instrumentos electrónicos de pagos minoristas.

Una de las líneas prioritarias de trabajo del Eurosistema en el ámbito de la vigilancia en 2014 fue la actualización de las guías de evaluación de los instrumentos de pago respecto a los estándares de vigilancia, con el fin de incorporar las recomendaciones de SecuRe Pay para los pagos por Internet¹.

Estos documentos se articulan alrededor de los cinco estándares que forman la base de la vigilancia de los instrumentos de pago. Aunque hay cambios específicos para cada instrumento (por ejemplo, la seguridad en la gestión de los mandatos relativos a los adeudos directos), hay un conjunto de modificaciones comunes a todos los instrumentos. A continuación se citan las más relevantes.

En el estándar 2, relativo a la información que deben recibir los distintos actores sobre las implicaciones y los riesgos de su participación en la operativa de cada instrumento², se ha reforzado el conocimiento de cuestiones relacionadas con el fraude y la información dirigida a los deudores y acreedores finales de las operaciones.

Los cambios del estándar 3, relativo a las cuestiones operacionales, han sido significativos y se centran en la política de seguridad, los niveles de servicio y la gestión de incidentes. En relación con la gestión de la seguridad, destaca la necesidad de disponer de procedimientos de autenticación fuerte en todos los niveles y de realizar un seguimiento activo de las operaciones sospechosas. También se señala la importancia del establecimiento de un canal seguro de comunicación entre los distintos actores del esquema. El estándar también establece la necesidad de un procedimiento de comunicación inmediata con las autoridades competentes (supervisores, autoridades responsables de vigilancia, agencias de protección de datos, etc.) sobre cualquier incidente grave relacionado con la seguridad.

En el estándar 4, dedicado a los acuerdos de gobierno, se ha hecho hincapié en aspectos como la necesidad de establecer normas para la terminación de la adhesión al esquema y la gestión de datos sensibles de pagos por parte de los clientes.

Por último, el estándar 5 diferencia entre los acuerdos de compensación y los de liquidación, que han de ser evaluados de forma separada.

Las nuevas guías de evaluación actualizadas para adeudos directos y transferencias de crédito se publicaron en noviembre de 2014, y la de tarjetas se publicó en febrero de 2015. Estas guías incorporan, además, un listado de los documentos relevantes para cada cuestión objeto de evaluación y un glosario de términos. Los ejercicios de evaluación de los distintos instrumentos de pago con respecto a estas guías se iniciaron a principios de 2015.

-
- 1 Recomendaciones publicadas en enero de 2013 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/recommendationssecurityinternetpaymentsoutcomeofpcfinalversionafterpc201301en.pdf>), desarrolladas con más detalle en la guía de evaluación para la seguridad de los pagos por Internet, publicada en febrero de 2014: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/assessmentguidesecurityinternetpayments201402en.pdf>.
 - 2 El estándar 1, sobre base legal, no ha experimentado cambios significativos.

4.2 Corresponsalía bancaria

El Banco de España realiza un seguimiento de la actividad de corresponsalía bancaria a través de los resultados de la encuesta que, cada dos años, realizan los bancos centrales del Sistema Europeo de Bancos Centrales a una muestra representativa de entidades. Este ejercicio permite, entre otras cuestiones, analizar la evolución de este negocio y conocer sus riesgos e importancia. La última se realizó en 2014 y en ella han participado 22 bancos de ocho Estados miembros, incluida España. La encuesta consta de un cuestionario básico, al que han respondido aquellas entidades proveedoras de servicios de corresponsalía con un volumen medio diario superior a 1.000 millones de euros, y de un cuestionario adicional para las que tienen una facturación diaria de más de 10.000 millones de euros, aunque más dirigido a la gestión de los riesgos.

Los resultados de la novena encuesta de corresponsalía han confirmado que esta modalidad continúa siendo un canal importante de pago en euros. De hecho, el valor total diario procesado es próximo al billón de euros de media (inferior a los 1,9 billones diarios procesados por TARGET2). La mayoría de los pagos que se originan en corresponsalía terminan siendo procesados a través de un sistema de pago, mientras que alrededor del 12 %, en

términos de importe, permanece hasta su liquidación final en este canal (inferior al 1 % en número de operaciones).

El importe diario, aunque significativo, es inferior ligeramente al registrado con los datos obtenidos del año 2012. Es probable que la estandarización del proyecto SEPA haya tenido un impacto en este tipo de actividad y algunas entidades hayan pasado a canalizar operaciones tradicionales de corresponsalía a través de las infraestructuras de pago.

La operativa de corresponsalía se clasifica, por un lado, en operaciones Loro³ o Nostro⁴ y, por otro, en minorista (menos de 10.000 €) o al por mayor⁵. La encuesta muestra un crecimiento de la operativa Loro en número de operaciones, especialmente en el segmento de las operaciones al por mayor, que vuelven a valores precrisis. En la operativa Nostro⁶ se observa una caída de menor importe, lo que respalda la hipótesis del impacto de la iniciativa SEPA en este negocio.

Por último, cabe señalar que la concentración de la operativa de corresponsal en unos pocos bancos se ha mantenido estable y elevada, según la última información disponible. Por ello, el informe sigue recomendando una atención especial por parte de los vigilantes y supervisores de estas entidades, con el fin de contener los riesgos en caso de un problema de solvencia en una de dichas entidades.

4.3 Remesas de inmigrantes

Una remesa es un pago transfronterizo de persona a persona, normalmente de pequeño importe. Desde la óptica de la vigilancia, se hace un análisis de los flujos transferidos y un seguimiento, entre otros aspectos, de los precios a los que se realizan estas transacciones, la organización de la oferta de este tipo de servicios y el impacto de la legislación sobre este mercado.

El seguimiento de los flujos monetarios originados por esta actividad en España se ha realizado, históricamente, a partir de la información sobre los ingresos recibidos y los pagos efectuados en concepto de remesas de trabajadores extranjeros disponible en las estadísticas de Balanza de Pagos (transferencias corrientes con el resto del mundo). No obstante, la entrada en vigor en 2014 del sexto *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* ha reemplazado la metodología anterior y, por el momento, no se publican estas series, lo que ha obligado a un cambio en los indicadores utilizados para el seguimiento de estos flujos (véase recuadro 4.2)⁷.

Por destino de las remesas enviadas desde España, a partir de la información proporcionada por las entidades de pago especializadas, destaca el peso elevado de los países latinoamericanos como principales destinatarios de estos pagos, que representan en torno al 40 % del importe total. Rumanía y Marruecos, con un 6 % y un 5 % del total, respectivamente, se presentan también como destinos importantes de estos flujos.

3 Cuenta que mantiene un banco (proveedor de servicios) en su balance en nombre de otro banco (cliente).

4 Cuenta que mantiene un banco cliente en el balance de otro banco que actúa como proveedor de servicios.

5 En esta encuesta se consideran de manera discrecional pagos «minoristas» las operaciones de los bancos para las que el tamaño medio procesado es inferior a 10.000 €, y «al por mayor» si es superior.

6 Hay que tener en cuenta que la operativa Loro y la Nostro son dos puntos de vista del mismo hecho: la prestación de un servicio de pago entre bancos. La operativa Loro es la perspectiva del proveedor de servicios, mientras que la operativa Nostro es el punto de vista del banco cliente. El hecho de que los resultados de la encuesta sean distintos desde ambos lados es consecuencia de que la encuesta está diseñada desde la óptica Loro. A los bancos que participan en la encuesta también se les pregunta por su operativa Nostro, pero por definición la cobertura desde esta perspectiva es menor.

7 Pueden consultarse los cambios en la siguiente página del sitio web del Banco de España: http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/CambiosBPYPiI_jun2014.pdf.

El Fondo Monetario Internacional publica periódicamente actualizaciones del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*. En 2009 se publicó la sexta edición de este manual y desde entonces los bancos centrales han ido modificando sus marcos metodológicos para adaptarse al nuevo manual. A partir de octubre de 2014 se publican los datos bajo la nueva metodología.

En lo que afecta a las remesas, estas quedan ahora englobadas en la «Cuenta de Renta Secundaria», dentro de la partida de nueva creación «Transferencias Personales» de balanza de pagos. Esta partida es más amplia que la de remesas de trabajadores, ya que incluye todas las transferencias entre hogares. Además, las estadísticas del Banco de España muestran solamente un agregado de la cuenta secundaria y no proporcionan el detalle de las remesas, lo que impide que se pueda utilizar esta variable para el seguimiento de este tipo de flujos con el exterior. Como alternativas a esta fuente de información se pueden analizar otros indicadores, como los obtenidos a partir de los datos proporcionados directamente por las entidades de pago especializadas en esta operativa (entidades remesadoras). Esta última fuente es más fiable para los pagos hacia el exterior que para los ingresos recibidos del resto de mundo, debido a que la población española residente en el extranjero está muy bancarizada y, en consecuencia, el procesamiento de estas operaciones a través de dichos establecimientos especializados es limitado.

Para ilustrar cuantitativamente lo anterior, y desde el punto de vista de los pagos por remesas al exterior, los datos de las entidades remesadoras mostraron un crecimiento en 2014 del 7 %, frente a la tasa observada en 2013 para este indicador, del -7,7 %. Según

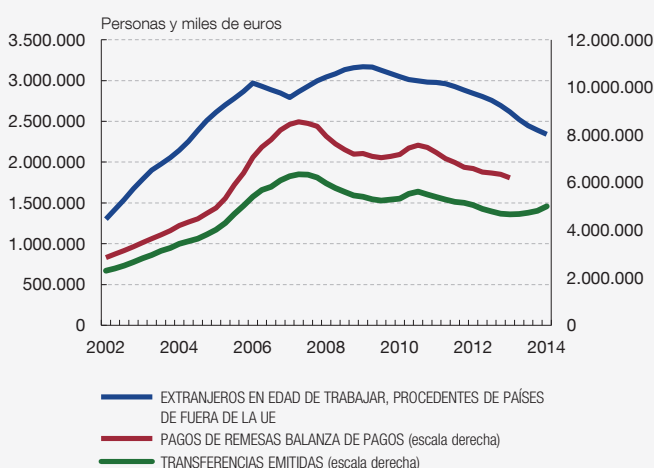
la balanza de pagos, los pagos por remesas cayeron en 2013, último año disponible para esta serie, una magnitud similar (-6 %). El gráfico 1 muestra la evolución de estos dos indicadores, cuyo perfil es similar al del número de extranjeros en España, en edad de trabajar, procedentes de países de fuera de la Unión Europea, que representan el colectivo más susceptible de enviar remesas.

Por el lado de los ingresos provenientes del exterior en concepto de remesas, la tasa de crecimiento observada en 2014 para las operaciones canalizadas a través de establecimientos especializados fue del 2 %, frente a una caída del 6,4 % en 2013. La dinámica de este indicador es sensiblemente inferior a la registrada por las estadísticas poblacionales: la población española residente en el extranjero de entre 20 y 64 años de edad, según el Padrón de Españoles Residentes en el Extranjero (PERE), aumentó un 6,2 % y un 6,6 % en 2014 y 2013, respectivamente. Esta discrepancia muestra los problemas que presenta (por falta de cobertura) el indicador que se obtiene a partir de la información que facilitan las entidades de pago para seguir la evolución de los ingresos por remesas¹.

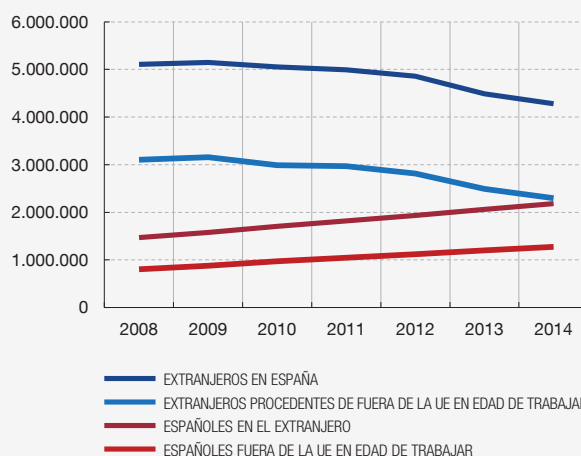
Finalmente, el gráfico 2 muestra, a título ilustrativo, la evolución de las variables poblacionales más relevantes, observándose la pérdida de población extranjera en España y el aumento de la emigración desde España.

1 No se ofrece el gráfico que compara los ingresos por remesas según balanza de pagos y según los datos derivados de las entidades especializadas, por la divergencia entre ambas series.

1 POBLACIÓN Y PAGOS (SUMA MÓVIL DE CUATRO PERÍODOS)



2 POBLACIÓN EMIGRANTE E INMIGRANTE DE ESPAÑA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Una de las iniciativas dirigidas a conseguir una mayor transparencia del mercado de remesas ha sido la creación de una base de datos, que mantiene el Banco Mundial⁸, con información sobre el coste para el usuario final de este tipo de operaciones en los distintos corredores. Para España, como país de origen de la remesa, la base de datos considera 11 corredores, con los siguientes países destinatarios de las transferencias: Brasil, Bulgaria, China, Colombia, Ecuador, Filipinas, Honduras, Marruecos, Perú, República Dominicana y Rumanía.

De acuerdo con los datos disponibles, el coste medio de enviar una remesa de 200 dólares desde España a estos países en 2014 se situó en torno al 6 %, inferior a la cifra observada en 2013 (7 %). Estos costes se sitúan cercanos al 8 % para el conjunto de países englobados dentro del G-20, siendo los países que más cobran por enviar remesas Sudáfrica (20 %) y Japón (14 %); y los que menos, Rusia y Arabia Saudí (ambos en torno al 4 %).

Esta base de datos también ofrece información sobre el tipo de proveedor de servicios que realiza la transferencia: los bancos y las entidades especializadas. Los datos muestran que, en el caso español, las diferencias en términos de coste entre ambos tipos de entidades son reducidas. Así, el coste de enviar el equivalente a una remesa de 200 dólares desde España en 2014 fue del 5 % para el conjunto de entidades no clasificadas como especializadas en este servicio (principalmente, instituciones financieras), y cercano al 6 % para el conjunto de entidades especializadas. Esta diferencia debe entenderse dentro de las dificultades que afrontan las entidades remesadoras, que suelen ser utilizadas por población inmigrante, cuyas familias en origen tienen un nivel de bancarización limitado. Esto hace que los costes se eleven al requerir procesos más costosos, cuando llega el momento de identificar al destinatario del pago, o al tener que realizar aquel en metálico.

⁸ <https://remittanceprices.worldbank.org>.

5 INFRAESTRUCTURAS DE VALORES

5 INFRAESTRUCTURAS DE VALORES

Las infraestructuras de poscontratación de valores han tenido un desarrollo importante en los últimos años, y en los cambios han influido iniciativas de diversa índole, como las destinadas a reforzar su seguridad y eficiencia, y otras dirigidas a lograr una mayor integración financiera con el fin de promover el mercado único de servicios financieros para toda la UE.

Las infraestructuras de poscontratación en España están integradas en el *holding* Bolsas y Mercados Españoles. Iberclear es el depositario central de valores que gestiona los sistemas de liquidación de valores, y BME Clearing es la entidad de contrapartida central para derivados de instrumentos financieros y de energía, así como para operaciones *repo* con deuda pública.

El interés del Banco de España en que la actividad desarrollada por Iberclear y por BME Clearing se realice de forma ordenada responde a razones varias. Por un lado, estas infraestructuras liquidan el efectivo resultante de la actividad que desarrollan en el sistema de pagos TARGET2-BE, operado por el Banco de España, lo que crea una interdependencia crítica entre las infraestructuras de poscontratación de valores y las de pago. Por otro lado, el Banco de España utiliza a Iberclear en la ejecución de la política monetaria y la provisión de financiación intradía, por lo que su correcto funcionamiento es también fundamental para la instrumentación de la política de financiación del Eurosistema. Para mitigar los riesgos del Eurosistema en sus operaciones de financiación y por la naturaleza de su operativa, los bancos centrales del área del euro llevan a cabo una evaluación como usuarios de los sistemas de liquidación de valores y de sus enlaces, así como de los servicios tripartitos de gestión de colateral (véase recuadro 5.1). En el caso de BME Clearing, como entidad de contrapartida central, concentra por definición un riesgo importante del mercado y, por tanto, se considera una infraestructura sistémica.

Un problema en alguna de estas entidades podría tener un efecto de contagio en TARGET2, en otras infraestructuras y en sus participantes, pudiendo afectar seriamente al conjunto del sistema financiero y, por ende, a la estabilidad financiera.

A continuación se describen los desarrollos regulatorios que afectan a las infraestructuras de poscontratación, en los que el Banco de España colabora activamente. En los epígrafes siguientes se presenta información sobre Iberclear y BME Clearing, así como la actividad del Banco de España en este contexto.

5.1 Desarrollos regulatorios

Dos son las iniciativas europeas de carácter regulatorio más relevantes en el ámbito de la poscontratación de los valores: el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (CSDR), que se aprobó el 23 de julio de 2014, y el Reglamento de la (UE) n.º 648/2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR).

El primer reglamento armoniza los períodos de liquidación y los regímenes de disciplina de liquidación en toda la UE, e incluye una serie de requerimientos comunes para los depositarios centrales que operan un sistema de liquidación de valores. Entre otras disposiciones, establece que la Autoridad Europea de Mercados de Valores, en estrecha cooperación con los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales, debe elaborar las normas técnicas que desarrollarán las disposiciones relativas a cuestiones relacionadas

El Eurosistema evalúa a Iberclear y los enlaces que tiene establecidos con otros depositarios centrales de valores del área del euro (Euroclear France, Euroclear Nederland, Clearstream Banking Frankfurt, Monte Titoli y OeKB) para su calificación como elegibles en sus operaciones de financiación. Para ello, el Eurosistema estableció un marco común para analizar y valorar los riesgos en los que incurre cuando utiliza los sistemas de liquidación de valores en sus operaciones. Dicho marco persigue minimizar los riesgos a los que se expone como usuario, entre los que cabe destacar el marco legal, los riesgos financieros, de custodia y operacionales, entre otros. En la actualidad, el marco consta de dos niveles de evaluación:

Primer nivel: tiene en cuenta la evaluación realizada por los supervisores y vigilantes de los sistemas de liquidación de valores frente a los principios de CPMI-IOSCO para las infraestructuras del mercado financiero.

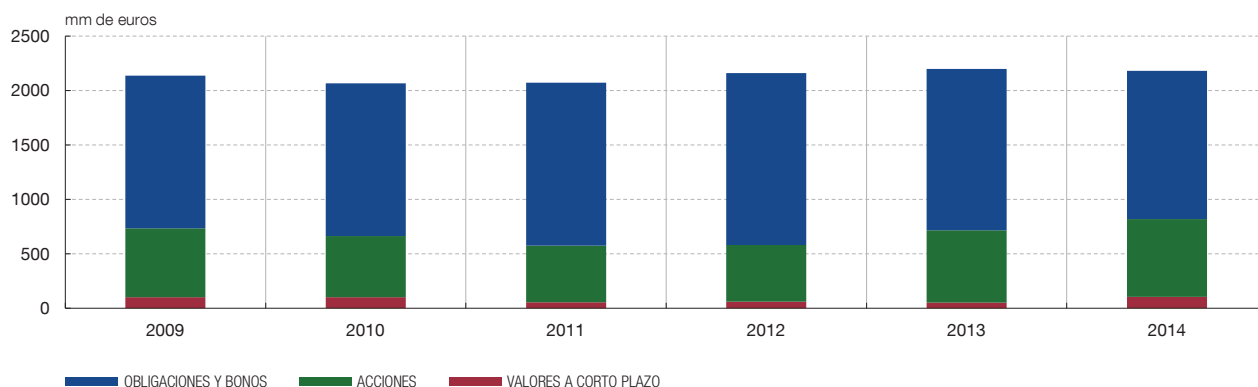
Segundo nivel: el ejercicio anterior se complementa con una evaluación que los bancos centrales realizan de los sistemas frente a unos estándares propios del Eurosistema. Estos estándares recogen aquellos aspectos específicos que preocupan al Eurosistema como usuario y que no están lo suficientemente cubiertos en los principios de CPMI-IOSCO (p. ej., liquidación en dinero de banco central, horarios de liquidación, etc.).

De acuerdo con este marco de evaluación, cada banco central nacional es responsable de evaluar sus sistemas de liquidación de valores y sus enlaces, y otro banco central del Eurosistema actúa como segundo evaluador de ellos. Como resultado de las evaluaciones realizadas, el Eurosistema emite recomendaciones a los depositarios centrales de valores en caso de que se considere necesario. Las evaluaciones del Eurosistema se llevan a cabo de forma periódica y el último ejercicio se desarrolló durante el año 2014.

con esta actividad, entre las que figuran medidas de disciplina de la liquidación, autorización, requerimientos organizativos, prudenciales y de acceso.

El Reglamento EMIR, en línea con los compromisos alcanzados en el contexto del G-20, requiere que los contratos de derivados extrabursátiles (OTC) estandarizados se compensen a través de una contrapartida central y que todos los contratos de derivados OTC se notifiquen a los registros de operaciones (*Trade Repositories*). Este reglamento y los estándares técnicos que lo desarrollan establecen un conjunto de requisitos organizativos y prudenciales, así como normas de conducta, que las entidades de contrapartida central europeas deben cumplir. Esta normativa incorpora en gran medida los principios de CPMI-IOSCO para infraestructuras de los mercados financieros. Actualmente se encuentran en proceso de implantación. Durante 2014 también entró en vigor la obligación de informar a los registros centrales de las operaciones de derivados OTC y se autorizó a las entidades de contrapartida central a operar en Europa de acuerdo con lo establecido en el reglamento.

En el ámbito nacional, la CNMV y el Banco de España, junto con el mercado, vienen trabajando desde 2010 en la reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro de valores. Dicha reforma pretende equiparar y armonizar las infraestructuras de poscontratación españolas con el resto de sistemas europeos, con el fin de mejorar su competitividad y permitir su interacción con sus homólogos europeos. Además, permitirá que Iberclear se conecte a TARGET2-Securities en febrero de 2017. La reforma incluye cambios importantes en el marco legal, como la Ley del Mercado de Valores (24/1988) y sus desarrollos reglamentarios. El Banco de España participa en los diferentes grupos de trabajo establecidos con el mercado para la coordinación de los desarrollos necesarios. Está previsto que la primera fase de la reforma, que afecta principalmente a la liquidación bursátil, tenga lugar en octubre de 2015.



FUENTE: Iberclear.

5.2 Iberclear

La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, SAU — Iberclear —, es el depositario central de valores español, que ofrece, entre otros, los servicios de registro central de valores, de mantenimiento de las cuentas, y de gestión de los sistemas de liquidación de valores para la renta fija (CADE) y la renta variable (SCLV).

La legislación española vigente faculta a Iberclear a suscribir acuerdos con entidades residentes y no residentes que realicen funciones similares y con las entidades de contrapartida central, en relación con la apertura y el mantenimiento de cuentas o con otras actividades que lleve a cabo. En la actualidad, Iberclear mantiene enlaces con varios depositarios europeos y de América Latina. A través de dichos enlaces, los participantes en Iberclear tienen acceso a los valores emitidos en otros depositarios centrales de valores, y viceversa. No obstante, el volumen de valores transferidos a Iberclear a través de estos enlaces con otros sistemas no alcanza cifras muy significativas, representando en 2014 aproximadamente el 0,3 % del importe total depositado, si bien se espera que aumente en el futuro, en especial con la puesta en marcha de TARGET2-Securities.

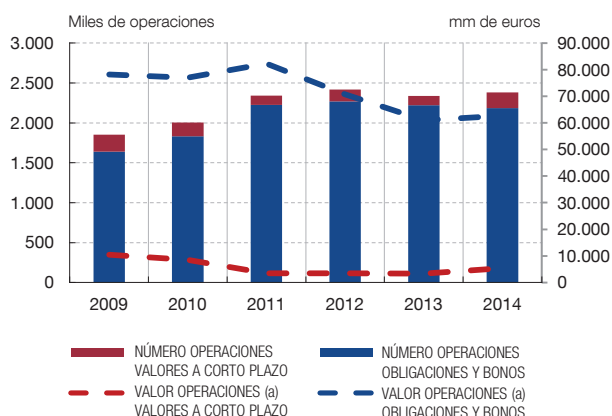
Por otro lado, desde finales de 2014 Iberclear ofrece servicios tripartitos de gestión de colateral a sus participantes, servicios que también pueden ser utilizados por las entidades de crédito españolas en las operaciones de mercado con el Eurosistema.

Por último, cabe mencionar la colaboración del Banco de España con la CNMV en la evaluación del sistema de liquidación para la renta fija pública (Iberclear-CADE) frente a los principios de CPMI-IOSCO para las infraestructuras de los mercados financieros. La evaluación permitió concluir el buen nivel de cumplimiento de Iberclear con dichos principios.

INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

El saldo total de los valores depositados en las cuentas de Iberclear presentó una evolución bastante estable en los últimos seis años, alcanzando en 2014 un saldo total de 2.180 mm de euros. Por tipo de instrumento y como valor medio del período 2009-2014, las obligaciones y bonos representaron el 68 % del total, las acciones un 28 % y el 4 % restante correspondió a valores a corto plazo y otros valores negociables.

VALORES DE RENTA FIJA



VALORES DE RENTA VARIABLE



FUENTE: Iberclear.

- a Saldos nominales.
- b Efectivo liquidado.

El número de operaciones con valores de renta fija liquidadas en Iberclear se mantuvo estable en 2014 respecto al año anterior. De los 2,4 millones de operaciones liquidadas en 2014, el 95 % corresponde a operaciones con valores a largo plazo, cuyo importe nominal experimentó un incremento del 5,7 % respecto al año anterior, alcanzando un montante de 68.008 mm de euros.

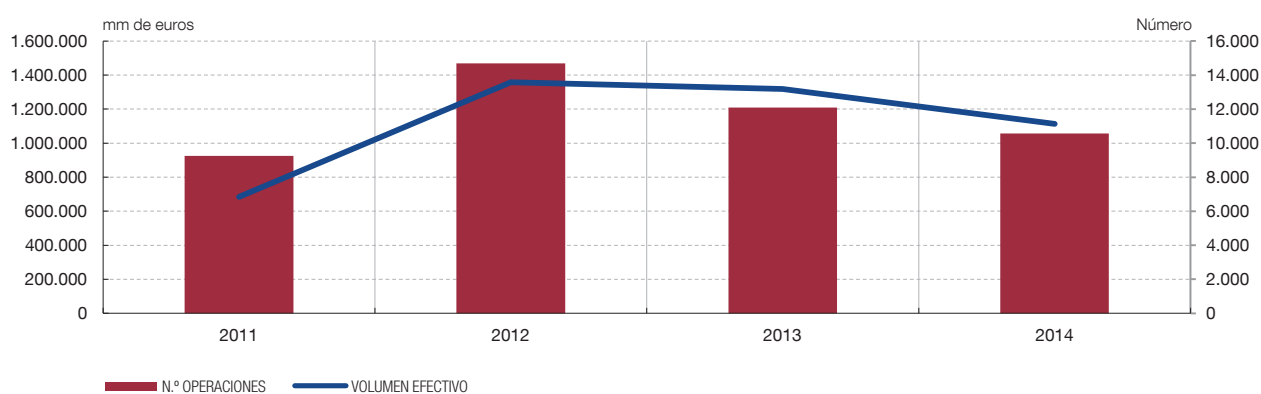
Por su parte, el número de operaciones de renta variable liquidadas en Iberclear mostró en 2014 un incremento del 19 % respecto a 2013, hasta alcanzar los 30,7 millones de operaciones. El efectivo liquidado correspondiente a estas operaciones —2.811 mm de euros— representa un crecimiento anual del 25 % en 2014.

Para el análisis de estas cifras es preciso tener en cuenta que las operaciones de renta fija están valoradas por el importe nominal bruto, mientras que los datos de renta variable corresponden al efectivo liquidado por los importes netos.

5.3 BME Clearing

BME Clearing, SAU, fue autorizada conforme al Reglamento 648/2012 (EMIR) en septiembre de 2014. Actualmente, ofrece servicios de compensación centralizada en los segmentos del mercado de derivados financieros negociados en MEFF, operaciones *repo* sobre deuda pública española y derivados sobre electricidad. En el contexto de la reforma de la poscontratación que se está llevando a cabo en España, está previsto que BME Clearing empiece a dar servicios de compensación al mercado de renta variable en el último trimestre de 2015.

El Reglamento (UE) 648/2012 establece la creación de colegios de autoridades para las ECC, que intervienen, entre otras cuestiones, en la autorización inicial y en los nuevos servicios que se vayan a prestar, así como en la supervisión continua de estas entidades. La CNMV, como autoridad nacional competente, estableció el colegio de BME Clearing en abril de 2014, en el que el Banco de España participa en calidad de banco central emisor del euro, en representación del Eurosistema, y como supervisor de los miembros de la ECC que más aportan al fondo de garantía. Su preocupación principal es el análisis de los



FUENTE: BME Clearing.

riesgos financieros y de su gestión, en especial del riesgo de liquidez, por su condición de banco emisor de la moneda en la que la ECC compensa y liquida sus operaciones, y como prestamista de última instancia en situaciones de tensión en los mercados.

El gráfico 5.3 refleja el número de operaciones compensadas a través de BME Clearing y el importe correspondiente a ellas del segmento para valores de renta fija (*repos*).

6 ACTIVIDADES COOPERATIVAS DE VIGILANCIA EN EL ÁMBITO DEL EUROSISTEMA

El Banco de España, como miembro del Eurosistema, participa en el desarrollo de las funciones básicas asignadas a este, entre las que se incluye la vigilancia de los sistemas de pago. Además de las actividades cooperativas ya mencionadas a lo largo de este informe, a continuación se describen brevemente algunos de los trabajos en los que el Banco de España participó en 2014:

– *Informe de vigilancia del Eurosistema*

El Eurosistema publica regularmente su informe de vigilancia desde el año 2009, con el objetivo de informar sobre las actividades realizadas en este ámbito y sobre el nivel de seguridad y solvencia de los sistemas de compensación y liquidación. En concreto, abarca los sistemas de liquidación de valores, las entidades de contrapartida central, los registros de operaciones, los sistemas de pago, los instrumentos y esquemas de pago, los acuerdos de corresponsabilidad y los proveedores de servicios críticos de la zona del euro. El tercer informe, que se publicó en febrero de 2015, comprende las actividades realizadas desde 2011 hasta mediados de 2014, período marcado por cambios regulatorios significativos como consecuencia de la crisis financiera.

– *Evaluación del diseño de TARGET2-Securities*

La nueva plataforma de liquidación de valores en Europa, TARGET2-Securities, que comenzó a operar en junio de 2015, integrará en una única infraestructura técnica las cuentas de valores que mantienen los depositarios centrales de valores y las cuentas de efectivo abiertas en los bancos centrales. El Eurosistema, en su capacidad de vigilante de T2S, los bancos centrales nacionales de las monedas que se van a liquidar en la plataforma, ESMA¹ y las autoridades nacionales competentes de la supervisión de los depositarios centrales de valores han establecido un marco de cooperación con el objetivo de aplicar los estándares de vigilancia de forma efectiva y consistente. Durante 2014 se realizó la evaluación del diseño del sistema.

– *Análisis de las interdependencias*

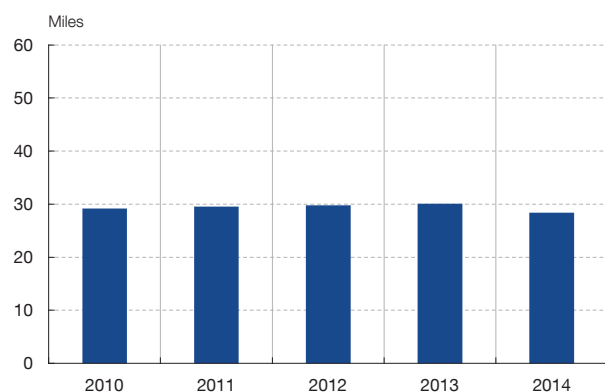
Desde hace varios años, el Eurosistema viene trabajando en el análisis de las interdependencias entre los sistemas de liquidación de pagos y valores del Sistema Europeo de Bancos Centrales, a través de las relaciones directas entre las infraestructuras y de la participación de entidades en más de una infraestructura. En 2014 continuaron los trabajos para profundizar en el conocimiento de esta red de infraestructuras. Uno de los objetivos de este análisis es la identificación de las entidades que, a escala de grupo bancario y por su presencia y actividad en la red, mantienen una mayor importancia sistémica. Este análisis tiene en cuenta también los roles que los grandes grupos bancarios desempeñan y su grado de sustitución.

¹ Autoridad Europea de Valores y Mercados (*European Securities and Markets Authority*).

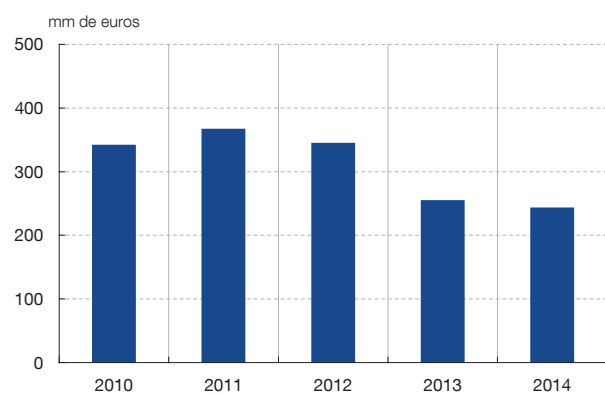
ANEJO ESTADÍSTICO

Actividad

NÚMERO MEDIO DIARIO DE OPERACIONES



IMPORTE MEDIO DIARIO DE LAS OPERACIONES



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a Incluye las operaciones transfronterizas enviadas, pero no las recibidas.

NÚMERO MEDIO DIARIO DE OPERACIONES. 2014

	Número de operaciones	% que representan
TOTAL T2-BE	28.382	
Nacionales	21.483	75,69
Transfronterizas	6.899	24,31
De clientes	14.400	50,74
Interbancarias	13.982	49,26
PRO MEMORIA: Transfronterizas recibidas	9.460	

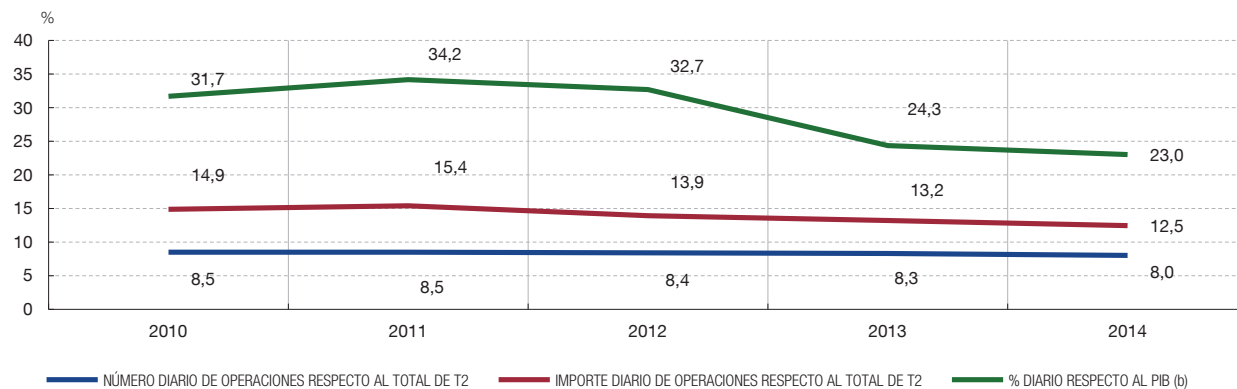
IMPORTE MEDIO DIARIO DE LAS OPERACIONES. 2014

Millones de euros

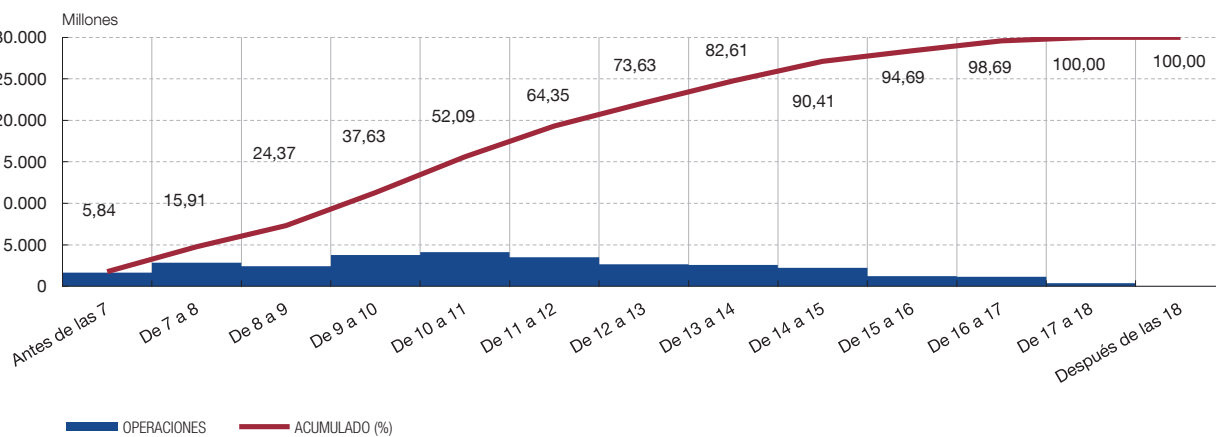
	Importe de las operaciones	% que representan
TOTAL T2-BE	243.752	
Nacionales	212.105	87,02
Transfronterizas	31.647	12,98
De clientes	14.364	5,89
Interbancarias	229.387	94,11
PRO MEMORIA: Transfronterizas recibidas	35.579	

Actividad

IMPORTANCIA RELATIVA DE TARGET2 -BANCO DE ESPAÑA



NÚMERO MEDIO DIARIO DE OPERACIONES POR FRANJA HORARIA. 2014



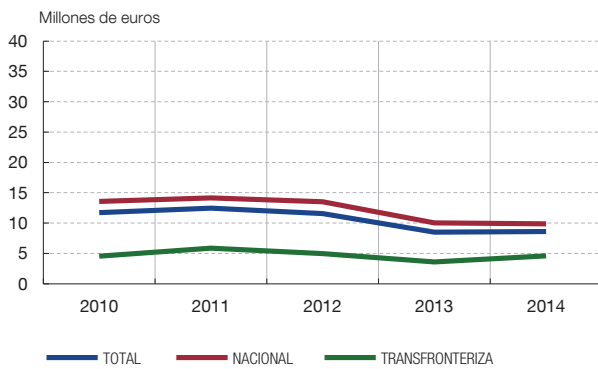
FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a Incluye las operaciones transfronterizas enviadas, pero no las recibidas.

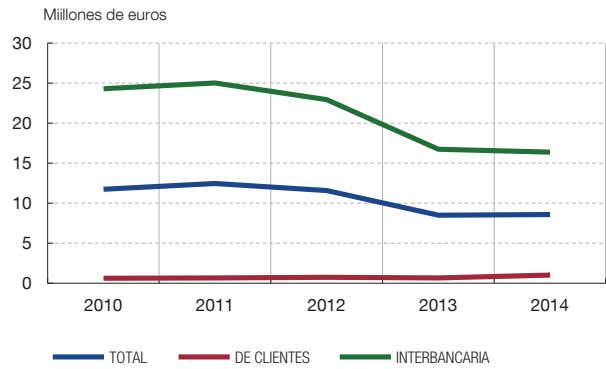
b TARGET2-Banco de España procesa en cuatro días importes equivalentes al PIB anual español.

Importe medio de las operaciones

IMPORTE MEDIO DE UNA OPERACIÓN



IMPORTE MEDIO DE UNA OPERACIÓN

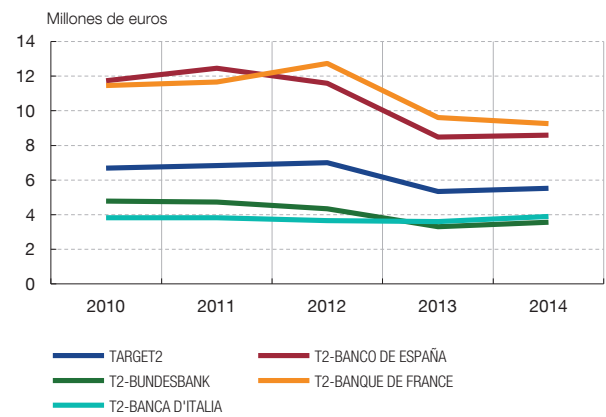


IMPORTE MEDIO DE UNA OPERACIÓN. 2014

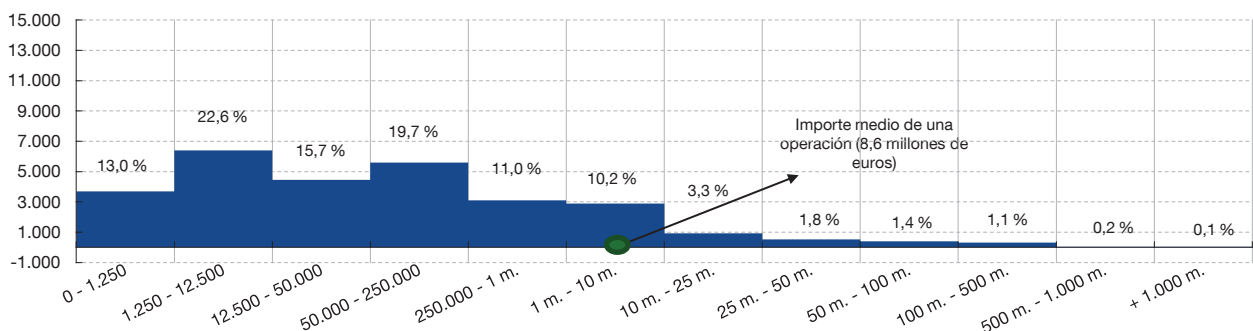
Euros

	Importe medio por operación
TOTAL	8.588.363
Nacional	9.873.118
Transfronteriza	4.587.468
De clientes	997.516
Interbancaria	16.406.476
PRO MEMORIA: Transfronteriza recibida	3.761.046

IMPORTE MEDIO DE UNA OPERACIÓN EN ALGUNOS COMPONENTES DE TARGET2



NÚMERO MEDIO DIARIO DE OPERACIONES POR TRAMO DE IMPORTE. 2014

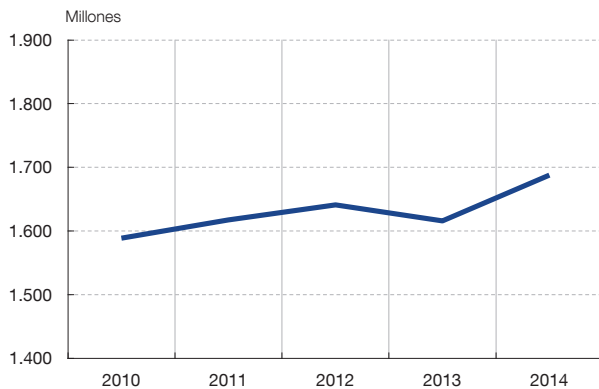


FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a Incluye las operaciones transfronterizas enviadas, pero no las recibidas.

Actividad

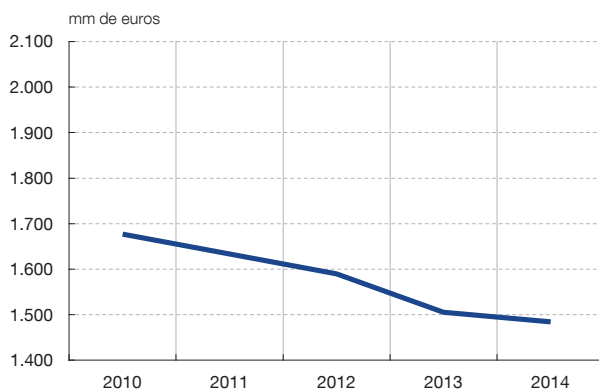
NÚMERO ANUAL DE OPERACIONES



NÚMERO DE OPERACIONES ENVIADAS ANUALMENTE A TRAVÉS DE SISTEMAS DE PEQUEÑOS PAGOS EUROPEOS. 2013 (d)

Sistema	Número
BACS (GB)	5.695
RPS (DE)	3.116
EQUENS (NL)	2.575
BI-COMP (IT)	2.302
SICOI (PT)	2.015
SNCE (ES)	1.612
STEP2 (UE)	1.529

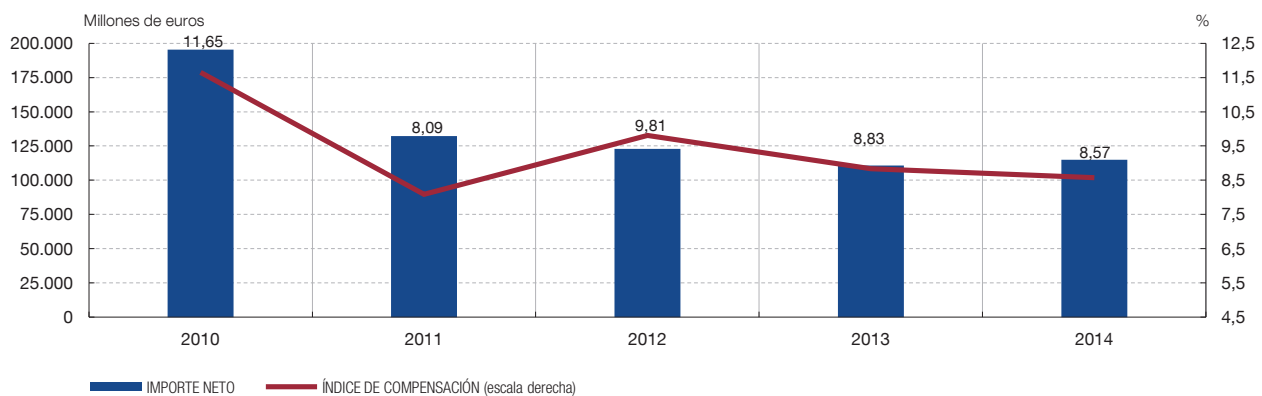
IMPORTE ANUAL DE OPERACIONES



IMPORTE DE LAS OPERACIONES ENVIADAS ANUALMENTE A TRAVÉS DE SISTEMAS DE PEQUEÑOS PAGOS EUROPEOS. 2013 (d)

Sistema	Importe
BACS (GB)	4.967
STEP2 (UE)	3.829
RPS (DE)	2.741
BI-COMP (IT)	2.556
EQUENS (NL)	2.081
SNCE (ES)	1.490
SICOI (PT)	322

IMPORTE NETO LIQUIDADO ANUALMENTE E ÍNDICE DE COMPENSACIÓN (b) (c)

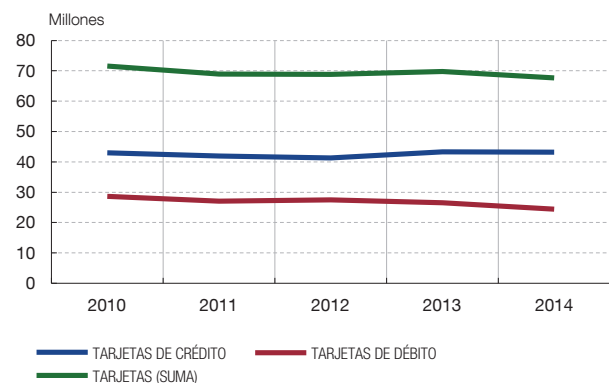


FUENTES: Iberpay y Banco Central Europeo.

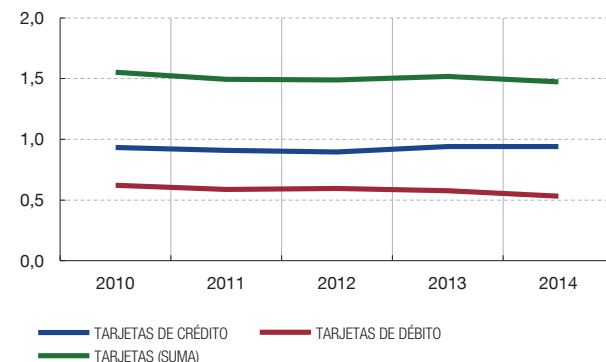
- a Incluye las operaciones enviadas a otras cámaras, pero no las recibidas.
- b El importe neto liquidado es la suma de los saldos obtenidos tras la compensación y efectivamente liquidados en las cuentas de los participantes.
- c Los porcentajes corresponden a la ratio de neteo, es decir, la relación entre el importe neto liquidado y el importe intercambiado en el SNCE.
- d Último dato disponible para la comparativa entre países.

Tarjetas y terminales

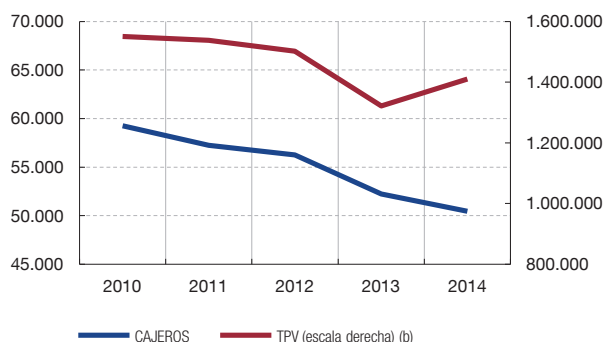
NÚMERO DE TARJETAS EN CIRCULACIÓN EMITIDAS EN ESPAÑA



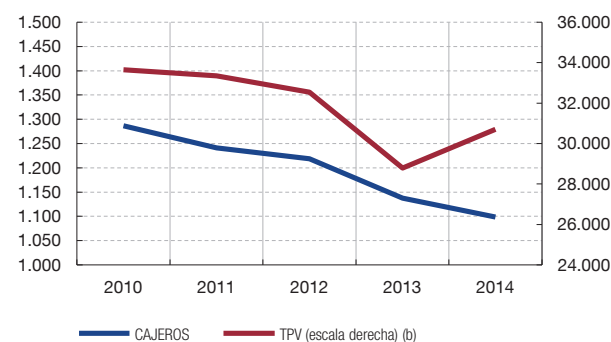
NÚMERO DE TARJETAS EN CIRCULACIÓN EMITIDAS EN ESPAÑA POR HABITANTE



NÚMERO DE CAJEROS AUTOMÁTICOS Y TERMINALES DE PUNTO DE VENTA DE VENTA



NÚMERO DE CAJEROS Y TERMINALES DE PUNTO DE VENTA POR MILLÓN DE HABITANTES



NÚMERO DE TARJETAS Y TERMINALES EN DISTINTOS PAÍSES EUROPEOS. 2013 (d)

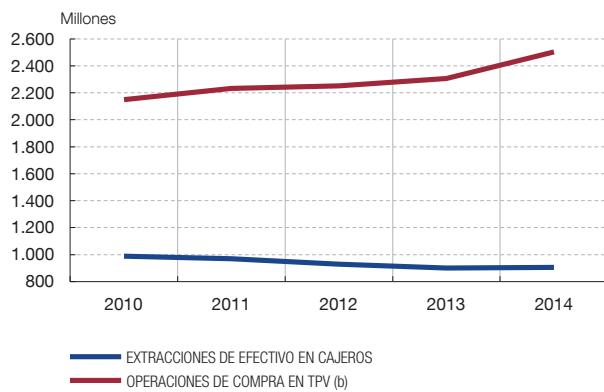
	Tarjetas por habitante	Cajeros por millón de habitantes	TPV por millón de habitantes (c)
Alemania	1,63	1.009	9.057
España	1,52	1.137	24.501
Francia	1,25	892	20.450
Holanda	1,81	439	14.833
Italia	1,18	820	25.950
Reino Unido	2,46	1.060	25.807

FUENTES: Redes españolas de tarjetas y Banco Central Europeo.

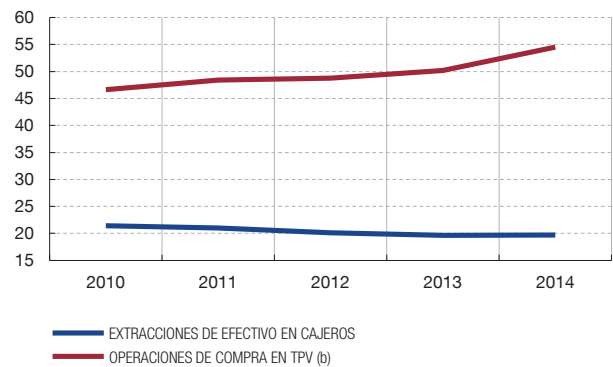
- a Datos a 31 de diciembre.
- b Incluye terminales en puntos de venta físicos y de comercio no presencial.
- c Incluye únicamente terminales en puntos de venta físicos.
- d Último dato disponible para la comparativa entre países.

Volumen (a)

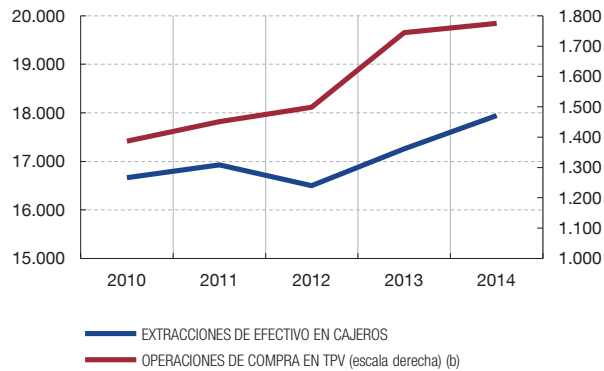
NÚMERO ANUAL DE EXTRACCIONES DE EFECTIVO Y OPERACIONES DE COMPRA



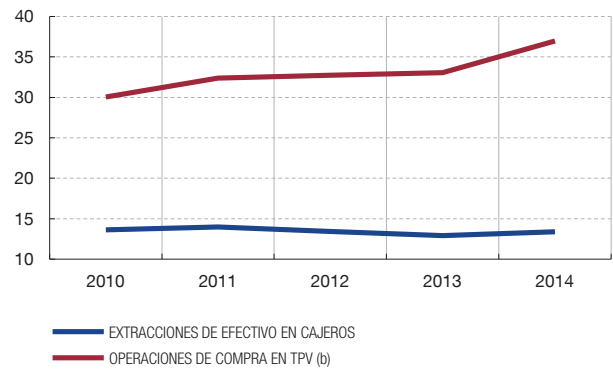
NÚMERO ANUAL DE EXTRACCIONES DE EFECTIVO Y OPERACIONES DE COMPRA POR HABITANTE



NÚMERO ANUAL DE EXTRACCIONES DE EFECTIVO POR CAJERO Y OPERACIONES DE COMPRA POR TPV



NÚMERO ANUAL DE EXTRACCIONES DE EFECTIVO Y OPERACIONES DE COMPRA POR TARJETA



NÚMERO ANUAL DE EXTRACCIONES DE EFECTIVO POR TARJETA EN DISTINTOS PAÍSES EUROPEOS. 2013 (d)

	Extracciones de efectivo
Francia	18,22
Reino Unido	16,51
Alemania	15,42
Holanda	12,99
España	12,31
Italia	12,07

NÚMERO ANUAL DE OPERACIONES DE COMPRA POR TARJETA EN DISTINTOS PAÍSES EUROPEOS (c). 2013 (d)

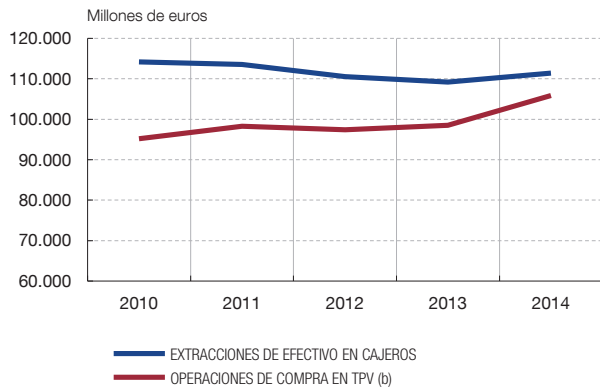
	Operaciones de compra
Francia	104,29
Holanda	86,64
Reino Unido	67,80
España	32,01
Italia	31,68
Alemania	24,55

FUENTES: Redes españolas de tarjetas y Banco Central Europeo.

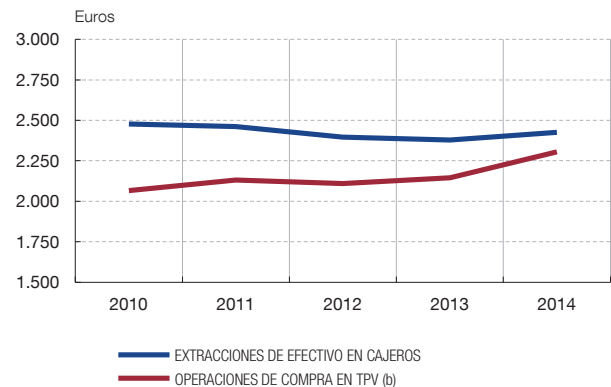
- a Los datos se refieren a operaciones realizadas en dispositivos situados en España (o el país en cuestión) con tarjetas emitidas por entidades adheridas a redes españolas (o de dicho país).
- b Incluye comercio presencial y no presencial.
- c Solo incluye comercio presencial.
- d Último año disponible para elaborar una comparación entre países.

Importe (a)

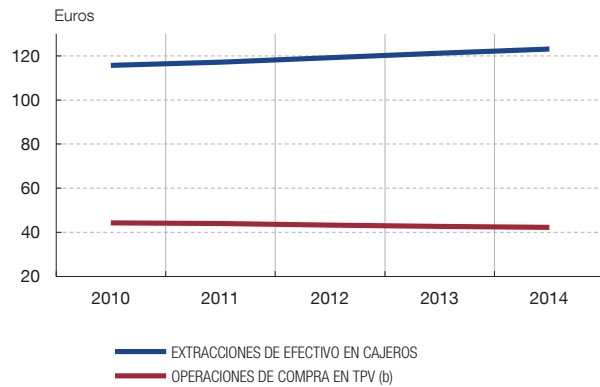
IMPORTE ANUAL DE LAS EXTRACCIONES DE EFECTIVO Y OPERACIONES DE COMPRA



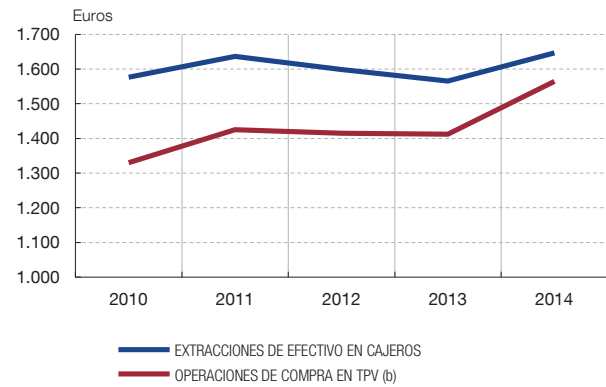
IMPORTE ANUAL DE LAS EXTRACCIONES DE EFECTIVO Y OPERACIONES DE COMPRA POR HABITANTE



IMPORTE MEDIO DE UNA EXTRACCIÓN DE EFECTIVO Y UNA OPERACIÓN DE COMPRA



IMPORTE ANUAL DE LAS EXTRACCIONES DE EFECTIVO Y OPERACIONES DE COMPRA POR TARJETA



IMPORTE ANUAL DE LAS EXTRACCIONES DE EFECTIVO POR TARJETA EN DISTINTOS PAÍSES EUROPEOS. 2013 (d)

Euros	Extracciones de efectivo
Alemania	2.516
Italia	2.221
Holanda	1.531
Francia	1.470
España	1.468
Reino Unido	1.286

IMPORTE ANUAL DE LAS OPERACIONES DE COMPRA POR TARJETA EN DISTINTOS PAÍSES EUROPEOS (c). 2013 (d)

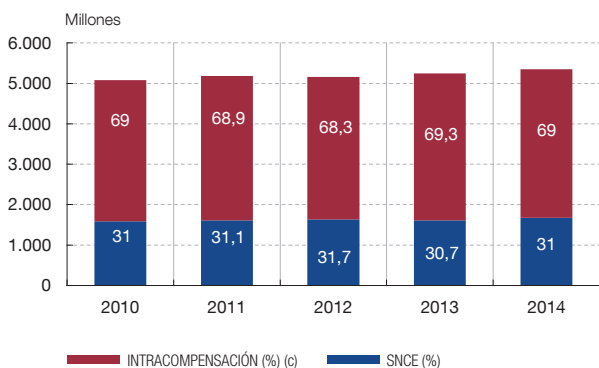
Euros	Operaciones de compra
Francia	4.753
Reino Unido	3.894
Holanda	2.937
Italia	2.305
Alemania	1.451
España	1.336

FUENTES: Redes españolas de tarjetas y Banco Central Europeo.

- a Los datos se refieren a operaciones realizadas en dispositivos situados en España (o el país en cuestión) con tarjetas emitidas por entidades adheridas a redes españolas (o de dicho país).
- b Incluye comercio presencial y no presencial.
- c Solo incluye comercio presencial.
- d Último año disponible para elaborar una comparación entre países.

Volumen (a) (b)

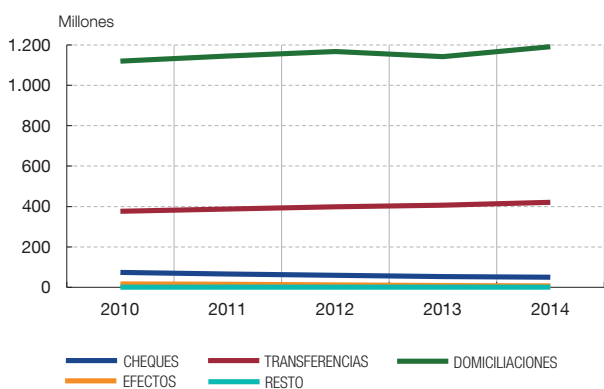
NÚMERO ANUAL DE OPERACIONES DE PEQUEÑOS PAGOS



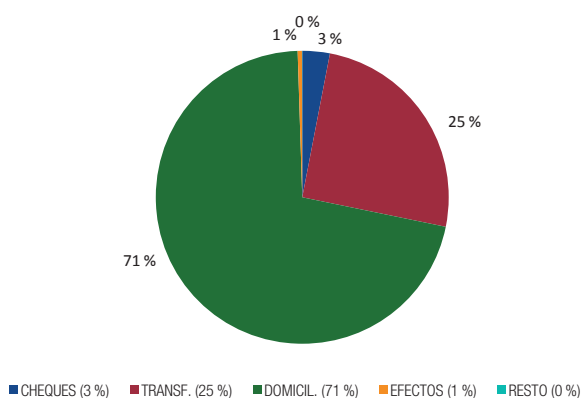
IMPORTE ANUAL DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DE PAGO POR HABITANTE. 2014

Euros	Número de operaciones
Cheques	1,55
Transferencias	29,87
Domiciliaciones	84,77
Efectos	0,35
Otros	0,01

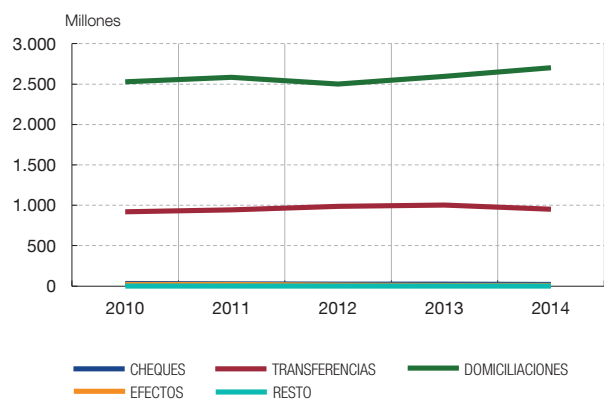
NÚMERO ANUAL DE OPERACIONES LIQUIDADAS A TRAVÉS DEL SNCE



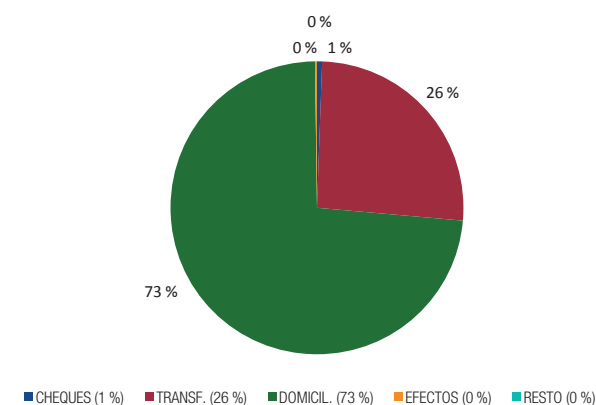
DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTO DEL NÚMERO DE OPERACIONES LIQUIDADAS A TRAVÉS DEL SNCE. 2014



NÚMERO ANUAL DE OPERACIONES LIQUIDADAS POR INTRACOMPENSACIÓN (c)



DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTO DEL NÚMERO DE OPERACIONES LIQUIDADAS POR INTRACOMPENSACIÓN (c). 2014

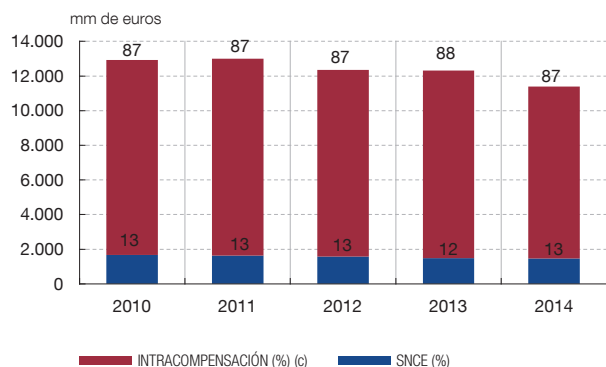


FUENTES: Iberpay y una muestra representativa de entidades.

- a No incluye las operaciones con tarjetas, que son compensadas por los esquemas de tarjetas y liquidadas en TARGET2-Banco de España.
- b Incluye las operaciones transfronterizas enviadas, pero no las recibidas.
- c Por intracompensación se entiende aquellas transacciones que no son liquidadas a través del SNCE, sino en los propios libros de la entidad o del grupo, o a través de acuerdos de corresponsalía. Incluye los pagos de la entidad al cliente o del cliente a la entidad que se liquidan con una simple anotación en cuenta (p. ej., intereses, comisiones, dividendos de la entidad...). Son estimaciones obtenidas a partir de la información facilitada por una muestra representativa de entidades. Los datos referidos a 2014 están calculados bajo la hipótesis de que en 2014 el peso de la intracompensación sobre el total de operaciones de pequeños pagos ha sido igual al de 2013.

Importe (a) (b)

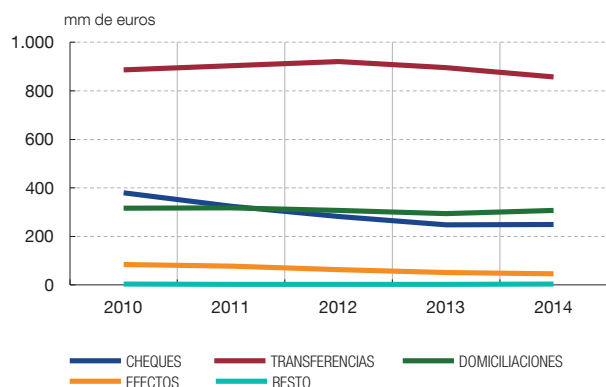
IMPORTE ANUAL DE OPERACIONES DE PEQUEÑOS PAGOS



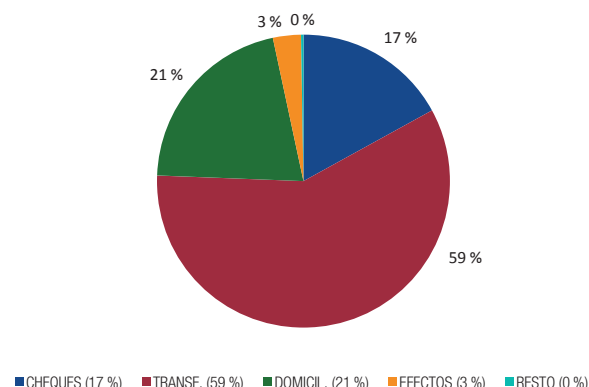
IMPORTE MEDIO POR OPERACIÓN CON INSTRUMENTOS DE PAGO. 2014

	Importe de las operaciones
Cheques	4.832
Transferencias	6.222
Domiciliaciones	622
Efectos	5.041
Otros	23.979

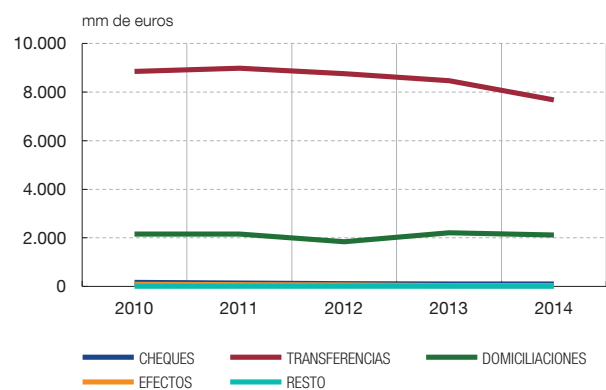
IMPORTE ANUAL DE OPERACIONES LIQUIDADAS A TRAVÉS DEL SNCE



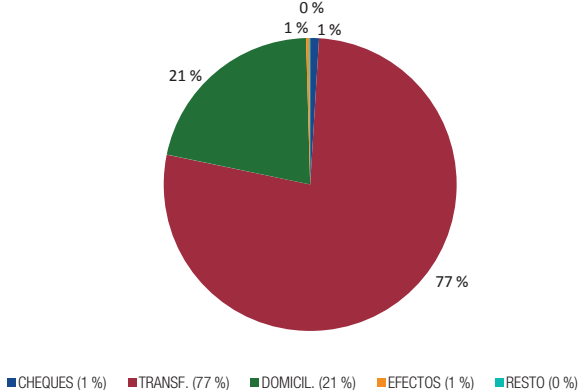
DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTO DE LOS IMPORTES LIQUIDADOS A TRAVÉS DEL SNCE. 2014



IMPORTE ANUAL DE OPERACIONES LIQUIDADAS POR INTRACOMPENSACIÓN (c)



DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTO DE LOS IMPORTES LIQUIDADOS POR INTRACOMPENSACIÓN (c). 2014



FUENTES: Iberpay y una muestra representativa de entidades.

- a No incluye las operaciones con tarjetas, que son compensadas por los esquemas de tarjetas y liquidadas en TARGET2-Banco de España.
- b Incluye las operaciones transfronterizas enviadas, pero no las recibidas.
- c Por intracompensación se entiende aquellas transacciones que no son liquidadas a través del SNCE, sino en los propios libros de la entidad o del grupo, o a través de acuerdos de corresponsalía. Incluye los pagos de la entidad al cliente o del cliente a la entidad que se liquidan con una simple anotación en cuenta (p. ej., intereses, comisiones, dividendos de la entidad...). Son estimaciones obtenidas a partir de la información facilitada por una muestra representativa de entidades. Los datos referidos a 2014 están calculados bajo la hipótesis de que en 2014 el peso de la intracompensación sobre el total de operaciones de pequeños pagos ha sido igual al de 2013.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (anual)
Billettería (ediciones en español e inglés) (semestral)
Boletín Económico (ediciones en español e inglés) (mensual)
Estabilidad Financiera (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago
Memoria de la Central de Información de Riesgos (anual)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)
Research Update (semestral)

NO PERIÓDICOS

Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).
- 77 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: The effect of institutions on European housing markets: An economic analysis (2010).
- 78 PABLO MORENO: The Metamorphosis of the IMF (2009-2011) (2013).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 1: Banco de San Carlos (2009).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).

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

Todas las publicaciones del Banco de España se pueden descargar gratuitamente en formato electrónico en www.bde.es, a excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Formación y Selección.

- 56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).
- 57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
- 58 PILAR NOGUES-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).
- 59 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 3: Banco de España (2011).
- 60 ADORACIÓN ÁLVARO MOYA: La inversión directa estadounidense en España. Un estudio desde la perspectiva empresarial (c. 1900-1975) (2012).
- 61 RAFAEL CASTRO BALAGUER: La banca francesa en la España del siglo XX (2012).
- 62 JULIO MARTÍNEZ GALARRAGA: El potencial de mercado provincial en España, 1860-1930. Un estudio de nueva geografía económica e historia económica (2013).
- 63 SERGIO ESPUELAS BARROSO: La evolución del gasto social público en España, 1850-2005 (2013).
- 64 JORDI MALUQUER DE MOTES: La inflación en España. Un índice de precios de consumo, 1830-2012 (2013).
- 65 ELENA CAVALIERI: España y el FMI: La integración de la economía española en el Sistema Monetario Internacional, 1943-1959 (2014).
- 66 ELENA MARTÍNEZ-RUIZ Y PILAR NOGUES-MARCO: Crisis cambiarias y políticas de intervención en España, 1880-1975 (2014).
- 67 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Las demandas contra la actuación gestora de Cabarrús y demás directores del Banco Nacional de San Carlos (1782-1797) (2014).
- 68 PABLO GUTIÉRREZ GONZÁLEZ: El control de divisas durante el primer franquismo. La intervención del reaseguro (1940-1952) (2014).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1413 PAUL EHLING Y CHRISTIAN HEYERDAHL-LARSEN: Correlations.
- 1414 IRINA BALTEANU Y AITOR ERCE: Banking crises and sovereign defaults in emerging markets: exploring the links.
- 1415 ÁNGEL ESTRADA, DANIEL GARROTE, EVA VALDEOLIVAS Y JAVIER VALLÉS: Household debt and uncertainty: private consumption after the Great Recession.
- 1416 DIEGO J. PEDREGAL, JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: A toolkit to strengthen government budget surveillance.
- 1417 J. IGNACIO CONDE-RUIZ Y CLARA I. GONZÁLEZ: From Bismarck to Beveridge: the other pension reform in Spain.
- 1418 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, GERRIT B. KOESTER, ENRIQUE MORAL-BENITO Y CHRISTIANE NICKEL: Signalling fiscal stress in the euro area: a country-specific early warning system.
- 1419 MIGUEL ALMUNIA Y DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ: Heterogeneous responses to effective tax enforcement: evidence from Spanish firms.
- 1420 ALFONSO R. SÁNCHEZ: The automatic adjustment of pension expenditures in Spain: an evaluation of the 2013 pension reform.
- 1421 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Structural reforms in a debt overhang.
- 1422 LAURA HOSPIDO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: The public sector wage premium in Spain: evidence from longitudinal administrative data.
- 1423 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: The Two Greatest. Great Recession vs. Great Moderation.
- 1424 ENRIQUE MORAL-BENITO Y OLIVER ROEHN: The impact of financial (de)regulation on current account balances.
- 1425 MÁXIMO CAMACHO Y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: Real-time forecasting US GDP from small-scale factor models.
- 1426 ALFREDO MARTÍN OLIVER, SONIA RUANO PARDO Y VICENTE SALAS FUMÁS: Productivity and welfare: an application to the Spanish banking industry.
- 1427 JAVIER ANDRÉS Y PABLO BURRIEL: Inflation dynamics in a model with firm entry and (some) heterogeneity.
- 1428 CARMEN BROTO Y LUIS MOLINA: Sovereign ratings and their asymmetric response to fundamentals.
- 1429 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y RICARDO GIMENO: Flight-to-liquidity flows in the euro area sovereign debt crisis.
- 1430 ANDRÉ LEMELIN, FERNANDO RUBIERA-MOROLLÓN Y ANA GÓMEZ-LOSCOS: Measuring urban agglomeration. A refoundation of the mean city-population size index.
- 1431 LUIS DíEZ-CATALÁN Y ERNESTO VILLANUEVA: Contract staggering and unemployment during the Great Recession: evidence from Spain.
- 1501 LAURA HOSPIDO Y EVA MORENO-GALBIS: The Spanish productivity puzzle in the Great Recession.
- 1502 LAURA HOSPIDO, ERNESTO VILLANUEVA Y GEMA ZAMARRO: *Finance for all*: the impact of financial literacy training in compulsory secondary education in Spain.
- 1503 MARIO IZQUIERDO, JUAN F. JIMENO Y AITOR LACUESTA: Spain: from immigration to emigration?
- 1504 PAULINO FONT, MARIO IZQUIERDO Y SERGIO PUENTE: Real wage responsiveness to unemployment in Spain: asymmetries along the business cycle.
- 1505 JUAN S. MORA-SANGUINETTI Y NUNO GAROUPA: Litigation in Spain 2001-2010: Exploring the market for legal services.
- 1506 ANDRÉS ALMAZÁN, ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y JESÚS SAURINA: Securitization and banks' capital structure.
- 1507 JUAN F. JIMENO, MARTA MARTÍNEZ-MATUTE Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Employment protection legislation and labor court activity in Spain.

- 1508 JOAN PAREDES, JAVIER J. PÉREZ Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Fiscal targets. A guide to forecasters?
- 1509 MAXIMO CAMACHO Y JAIME MARTINEZ-MARTIN: Monitoring the world business cycle.
- 1510 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA. Volatility-related exchange traded assets: an econometric investigation.
- 1511 PATRICIA GÓMEZ-GONZÁLEZ: Financial innovation in sovereign borrowing and public provision of liquidity.
- 1512 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y MARCOS MARCHETTI: The bank lending channel of unconventional monetary policy: the impact of the VLTROs on credit supply in Spain.
- 1513 JUAN DE LUCIO, RAÚL MÍNGUEZ, ASIER MINONDO Y FRANCISCO REQUENA: Networks and the dynamics of firms' export portfolio.
- 1514 ALFREDO IBÁÑEZ: Default near-the-*default*-point: the value of and the distance to default.
- 1515 IVÁN KATARYNIUK Y JAVIER VALLÉS: Fiscal consolidation after the Great Recession: the role of composition.
- 1516 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: On the predictability of narrative fiscal adjustments.
- 1517 GALO NUÑO Y CARLOS THOMAS: Monetary policy and sovereign debt vulnerability.
- 1518 CRISTIANA BELU MANESCU Y GALO NUÑO: Quantitative effects of the shale oil revolution.
- 1519 YAEL V. HOCHBERG, CARLOS J. SERRANO Y ROSEMARIE H. ZIEDONIS: Patent collateral, investor commitment and the market for venture lending.
- 1520 TRINO-MANUEL NÍGUEZ, IVAN PAYA, DAVID PEEL Y JAVIER PEROTE: Higher-order risk preferences, constant relative risk aversion and the optimal portfolio allocation.
- 1521 LILIANA ROJAS-SUÁREZ Y JOSÉ MARÍA SERENA: Changes in funding patterns by Latin American banking systems: How large? How risky?

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del Modelo Trimestral del Banco de España.
- 1107 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Eficiencia y regulación en el gasto sanitario en los países de la OCDE. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1201 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1202 MARÍA J. NIETO: What role, if any, can market discipline play in supporting macroprudential policy?
- 1203 CONCHA ARTOLA Y ENRIQUE GALÁN: Las huellas del futuro están en la web: construcción de indicadores adelantados a partir de las búsquedas en Internet. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1204 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Luis Ángel Rojo en el Banco de España.
- 1205 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y CARLOS THOMAS: El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general.
- 1206 GALO NUÑO, CRISTINA PULIDO Y RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Long-run growth and demographic prospects in advanced economies.
- 1207 IGNACIO HERNANDO, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los retos para la política económica en un entorno de tipos de interés próximos a cero.
- 1208 JUAN CARLOS BERGANZA: Fiscal rules in Latin America: a survey.
- 1209 ÁNGEL ESTRADA Y EVA VALDEOLIVAS: The fall of the labour income share in advanced economies.
- 1301 ETTORE DORRUCCI, GABOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's economic growth and rebalancing.
- 1302 DANIEL GARROTE, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional.
- 1303 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JUAN F. JIMENO: Fiscal policy and external imbalances in a debt crisis: the Spanish case.
- 1304 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1401 JOSÉ MARÍA SERENA Y EVA VALDEOLIVAS: Integración financiera y modelos de financiación de los bancos globales.
- 1402 ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y ROBERTO RAMOS: El empleo de las Administraciones Públicas en España: caracterización y evolución durante la crisis.
- 1403 SAMUEL HURTADO, PABLO MANZANO, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Update and re-estimation of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE).
- 1404 JUAN CARLOS BERGANZA, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión.
- 1405 FERNANDO LÓPEZ VICENTE Y JOSÉ MARÍA SERENA GARRALDA: Macroeconomic policy in Brazil: inflation targeting, public debt structure and credit policies.
- 1406 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ: Estructura impositiva y capacidad recaudatoria en España: un análisis comparado con la UE.
- 1407 OLYMPIA BOVER, ENRIQUE CORONADO Y PILAR VELILLA: The Spanish survey of household finances (EFF): description and methods of the 2011 wave.
- 1501 MAR DELGADO TÉLLEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS, SAMUEL HURTADO Y JAVIER J. PÉREZ: Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España.

EDICIONES VARIAS¹

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): *Monetary policy and inflation in Spain* (1998) (**).

VICTORIA PATXOT: *Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997)* (1999).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): *Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal* (2000).

PABLO MARTÍN ACEÑA: *El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000)* (2000).

TERESA TORTELLA: *Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914)* (2000).

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: *Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946)* (2001).

BANCO DE ESPAÑA: *El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta* (2001).

BANCO DE ESPAÑA: *El Banco de España y la introducción del euro* (2002).

BANCO DE ESPAÑA: *Billetes españoles 1940-2001* (2004). (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: *Goya y el Banco Nacional de San Carlos* (2005).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): *El análisis de la economía española* (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: *Billetes españoles 1874-1939* (2005).

BANCO DE ESPAÑA: *150 años de historia del Banco de España, 1856-2006* (2006). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA. SECRETARÍA GENERAL: *Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed.* (2006).

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): *Central banks in the 21st century* (2006).

JUAN F. JIMENO (Ed.): *Spain and the euro. The first ten years* (2010).

TERESA TORTELLA: *El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos* (2010).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y PABLO MARTÍN ACEÑA (Eds.): *Un siglo de historia del Sistema Financiero Español* (2011) (*).

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario)

Boletín Estadístico (mensual²)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual)

Textos de la División de Formación y Selección

BANCO DE ESPAÑA: *Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos)*.

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: *Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I)* (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: *Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II)* (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: *Matemática financiera* (2001).

UBALDO NIETO DE ALBA: *Matemática financiera y cálculo bancario*.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: *Tesorería en moneda extranjera*.

PUBLICACIONES VARIAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN ESPAÑOL

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

- 1 Las publicaciones de esta sección distribuidas por el Banco de España [todas, excepto las señaladas con (*) y (**), que son distribuidas, respectivamente, por Alianza Editorial y Macmillan (Londres)] se encuentran descatalogadas.
- 2 Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas.
- 3 Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación.
- 4 Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Unidad de Servicios Auxiliares
Alcalá, 48 - 28014 Madrid
Correo electrónico: publicaciones@bde.es
www.bde.es