DOCUMENTOS DE DEBATE

CRISIS FINANCIERA Y RESCATES BANCARIOS EN EUROPA: IDEAS SOBRE EL CASO ESPAÑOL

Reyes Maroto, Carlos Mulas-Granados
y Jonás Fernández

DD
09/2012

Las opiniones reflejadas en este documento solo vinculan al autor y no necesariamente a la Fundación IDEAS.

www.fundacionideas.es

fundación ideas

Reyes Maroto Illera, investigadora senior del Área de Economía y Sostenibilidad de la Fundación IDEAS y profesora asociada de la Universidad Carlos III de Madrid.

Carlos Mulas-Granados, director general de la Fundación IDEAS y profesor titular de la Universidad Complutense de Madrid.

Jonás Fernández Álvarez, director del Servicio de Estudios de Solchaga Recio y asociados.

Los autores agradecen las aportaciones realizadas por **Johannes von Stritzky, Casilda Cabrerizo, Asunción Candela y Gustavo Nombela.**

Publicaciones de la Fundación IDEAS

Informes: son análisis de mayor extensión llevados a cabo por equipos de científicos y expertos en los que la Fundación IDEAS refleja su posición.

Documentos de Trabajo: son análisis más breves llevados a cabo por equipos de científicos y expertos en los que la Fundación IDEAS refleja su posición.

Documentos de Debate: son documentos elaborados por científicos y expertos de la Fundación IDEAS y colaboradores externos que no necesariamente reflejan las posiciones de la Fundación.

Documentos de Análisis Político: son documentos que marcan el posicionamiento político de la Fundación IDEAS en asuntos relevantes de la agenda política.

Artículos de Análisis y Opinión: son artículos de opinión donde el autor libremente expone sus puntos de vista sobre un asunto concreto, sin reflejar las posiciones de la Fundación.

Editado por Fundación IDEAS
c/ Gobelas 31, 28023 Madrid
Telf. +34 915 820 091
Fax. +34 915 820 090
www.fundacionideas.es

ISBN: 978-84-15386-17-9
Depósito legal: M-26775-2012

Abstract

El rescate bancario que España solicitó a principios de junio de 2012 a la Unión Europea es un hecho sin precedentes para ambas partes y es el resultado de una estrategia de saneamiento gradual del sector que no ha dado resultados, en un contexto de recesión económica prolongada. Este documento analiza las luces y las sombras de este proceso de reformas y repasa los casos de otros rescates bancarios ocurridos en Europa en los últimos años. El estudio apunta que dado el volumen de endeudamiento del sector bancario, este primer rescate podría no ser suficiente, si la recesión se prolonga durante los próximos años. Asimismo, aporta evidencia suficiente para pensar que el rescate terminará costándole dinero a los ciudadanos españoles, a pesar de los mensajes inicialmente transmitidos por el Gobierno. Por estas razones, el trabajo termina recomendando que el rescate bancario sea acompañado de una estrategia clara de crecimiento económico, con el objetivo de estabilizar cuanto antes la situación del sector financiero, permitir la recuperación de la actividad y minimizar los costes sociales de todo el proceso.

Siglas

BCE	Banco Central Europeo
BFA	Banco Financiero y de Ahorros
CE	Comisión Europea
EBA	Autoridad Bancaria Europea (European Banking Authority)
FAAF	Fondo de Adquisición de Activos Financieros
FEEF	Fondo Europeo de Estabilidad Financiera
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos
FMI	Fondo Monetario Internacional
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad
PIB	Producto interior bruto
RD	Real Decreto
SIP	Sistema institucional de protección
UE	Unión Europea

Índice

Introducción 7

1. Luces y sombras de las reformas del sistema financiero español 12

1.1 Etapas del proceso de reestructuración del sistema bancario español 13
1.2 Resultados de las reformas del sistema financiero español 20
1.3 Otros riesgos del sistema bancario que las reformas no atienden 25

2. Rescates bancarios en Europa 29

2.1 Reino Unido 33
2.2 Irlanda 37
2.3 Otros países: los casos de Suecia, Alemania e Islandia 41

3. El rescate bancario en España: detalles y cuestiones pendientes 46

3.1 Las condiciones del rescate bancario 46
3.2 Los posibles costes para los ciudadanos 52
3.3 Cuestiones abiertas e ideas de futuro 53

Referencias 59
Anexos 63

Introducción

Hay que remontarse al verano de 2007 para situar el inicio de la crisis financiera internacional, que tuvo su elemento desencadenante en las hipotecas *sub-prime* del mercado hipotecario americano[1] al poner de maniesto su fragilidad, y que hizo saltar las alarmas ante los primeros indicios de las dificultades de pago de este tipo de préstamos por parte de los hipotecados.

Este factor de riesgo que suponía la caída del segmento *sub-prime*, lejos de ser un problema localizado, pronto fue evolucionando y tomando peso, hasta transformarse en un alud que ha sacado a la luz la fragilidad de los fundamentos que soportaban la arquitectura financiera mundial y las consecuencias de la fuerte desregulación llevada a cabo durante las últimas décadas, generando un elevado nivel de desconfianza sobre el valor del activo de las entidades financieras. Además, se ha llevado consigo buena parte de la credibilidad de los supervisores financieros y las agencias evaluadoras de riesgos, además de un importante número de entidades, primero entidades hipotecarias, después agencias de inversión y luego bancos comerciales, tanto en Estados Unidos como en otros países, principalmente europeos.

Todo ello ha hecho que la crisis, que en inicio se pretendía únicamente financiera, haya devenido, primero, en una crisis de confianza sistémica y, posteriormente y de forma sucesiva, en una crisis de liquidez, una crisis de crédito y una crisis de solvencia. Además, en poco tiempo se contagió a la economía real que está viviendo la peor crisis desde la Gran Depresión del 29.

Esta crisis de confianza provocó que las entidades financieras iniciaran una primera fase en la que casi dejaron de prestarse dinero en el mercado interbancario, ante la imposibilidad de determinar el nivel de riesgo real de impago que asumían ante el préstamo concedido. A esta primera fase siguió una segunda en la que los bancos y

1 Aquellos préstamos hipotecarios que se concedían a particulares que carecían de empleo, ingresos, avales o activos que respaldaran la compra, sin más contrapartida que la supuesta incesante revalorización de la propiedad que acababan de adquirir, que hacía las veces de bien hipotecado y garantía hipotecaria.

empresas del sistema financiero iniciaron un proceso de acaparamiento de liquidez, con la finalidad de adecuar las ratios de liquidez de sus balances, haciendo frente a sus pagos inmediatos y sus propios vencimientos de deuda e iniciando así un necesario proceso de desapalancamiento.

La escasez de liquidez en los mercados financieros rompió la transmisión del crédito hacia las familias y empresas, que vieron cercenadas sus posibilidades de endeudarse, tal como solían hacer hasta el inicio de la crisis con la finalidad de financiar, en buena parte, su consumo corriente (las familias) o su circulante (las empresas). Ese fue el instante en el que la crisis traspasó la barrera de *Wall Street* –repercusiones financieras–, para asentarse en *Main Street*, con repercusiones sobre el consumo de los hogares y empresas y el conjunto de la economía real.

De este modo, en aquellos países en los que la innovación financiera estaba más extendida y cuyos sistemas bancarios estaban más íntimamente relacionados, vía inversiones cruzadas, con el sistema financiero americano, empezaron a sentir el contagio, agravado en algunos casos por el estallido de la llamada burbuja inmobiliaria que afectaba, además de a la economía americana, a las economías de Reino Unido, Irlanda y España, entre otras.

Con la finalidad de paliar los efectos de la crisis financiera sobre la actividad económica, las autoridades monetarias y gubernamentales de Estados Unidos y Europa aprobaron planes de apoyo al sistema financiero a nivel global, centrados en la recapitalización de entidades financieras y en programas de avales para la emisión de deuda bancaria. A pesar de que las medidas tomadas iban en la dirección correcta, una nueva oleada de nacionalizaciones bancarias a principios de 2009 devolvió la inestabilidad sobre la situación del conjunto del sistema financiero internacional, y del europeo en particular, que vio cómo la crisis financiera se transformaba en una crisis de deuda soberana.

Desde principios del año 2010, los Estados de la eurozona han venido padeciendo una crisis de confianza sin precedentes, con ataques especulativos sobre los bonos públicos de varios de sus miembros, turbulencias en sus mercados financieros y bursátiles y una caída del valor cambiario de la moneda única. La crisis del euro comenzó en Grecia, pero pronto se contagió a los países con economías menos estables de la eurozona, como Portugal, Irlanda, Italia y España. Con la finalidad de garantizar la estabilidad financiera de la zona del euro se han creado dos mecanismos de gestión de la crisis de deuda y provisión de apoyo financiero a los Estados miembros con dificultades. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), creado en mayo de

Tabla 1. Rescates financieros en la eurozona

	Fecha del rescate	Volumen solicitado (Millones de €)	Volumen concedido por el FEEF (Millones de €)
Grecia	Mayo de 2010 (1.er rescate)	110.000	69.500
	Octubre de 2011 (2.º rescate)	130.000	38.400
Irlanda	Noviembre de 2010	85.000	12.200
Portugal	Mayo de 2011	78.000	14.800
España	Junio de 2012	100.000	-
Total rescates		**503.000**	**134.900**

Nota: en Grecia, 25.000 millones del segundo rescate se destinarán a recapitalizar el sector financiero. En Irlanda, 34.000 millones fueron utilizados para apoyar al sector financiero. En España, el 100% del dinero se utilizará para sanear el sistema financiero.
Fuente: elaboración propia a partir de datos del FEEF.

2010 con una vigencia de tres años y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)[2], cuya entrada en vigor está prevista para julio de 2012, aunque se podría retrasar hasta que se pronuncie el Tribunal Constitucional alemán, lo que está previsto para mediados de septiembre. Hasta el momento, cuatro países –Grecia, Irlanda, Portugal y España– han solicitado asistencia al FEEF por un valor máximo de 503.000 millones de euros (Tabla 1), de los cuales se ha concedido hasta el momento un 26,8%.

Adicionalmente, a partir del mes de mayo de 2010, los principales países europeos presentaron medidas de ajuste fiscal. En particular, los llamados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España, en sus siglas en inglés) anunciaron severos recortes en el gasto público y aumentos de impuestos. Pero países con menos problemas de déficit fiscal y deuda pública, como Francia y Alemania, llevaron a cabo también sus propios ajustes (véase detalle en Anexo I). A partir de este momento se instauró en el seno de la UE una política económica basada exclusivamente en la austeridad, cuyos resultados, transcurridos dos años, han sido desastrosos para el conjunto de la economía europea y, especialmente, para los países que han sido rescatados, que no han conseguido reducir su déficit a los ritmos esperados y en cambio han entrado en una espiral de menor crecimiento y pérdida de empleo.

2 El FEEF está respaldado por compromisos de garantía de los Estados miembros de la zona euro por un total de 780 mil millones de euros y tiene una capacidad de préstamo de 440 mil millones. El capital inicial fijado del MEDE es de 700 mil millones de euros con un volumen de préstamo máximo que se ha fijado en 500 mil millones.

Los estrictos planes de ajuste aprobados y su cumplimiento han desviado la atención sobre el principal problema de las economías europeas, el saneamiento del sector financiero, que no ha tenido el impulso suficiente en el seno de la UE, más preocupada por resolver el problema de los elevados déficits de algunos países. Sin embargo, la reestructuración y saneamiento del sector financiero es una condición necesaria aunque no suficiente para que la economía europea salga de la crisis y retorne a una senda de crecimiento sostenible en el tiempo.

En España, el impacto de la crisis financiera ha sido mayor debido a la mayor implicación de los bancos y cajas en la burbuja inmobiliaria y al elevado endeudamiento privado. A pesar de las distintas reformas emprendidas desde 2008 que han permitido redimensionar el sector y sanear parte de los balances de las instituciones financieras, los problemas persisten y su reflejo más claro lo encontramos en la nacionalización del Banco Financiero y de Ahorros (BFA), matriz de Bankia, que ha vuelto a abrir la caja de pandora –si es que alguna vez se cerró– sobre los problemas de la banca española y ello ha llevado al Gobierno del Partido Popular a solicitar un rescate bancario con fondos europeos que podría ascender a 100.000 millones de euros, un día después de que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimara que el sistema financiero español necesitará más de 37.000 millones de euros adicionales para su saneamiento. Según los resultados de las pruebas de resistencia realizadas por las consultoras Roland Berger y Oliver Wyman, el grueso del sistema financiero español –14 entidades, el 90% del sector– necesitaría entre 51.000 y 62.000 millones de euros para afrontar hasta 2014 un hipotético escenario económico muy adverso. Estas cifras constituyen la principal referencia para la solicitud formal del rescate europeo que se formalizó el pasado 25 de junio y cuyo primer borrador de condiciones se hizo público el 9 de julio[3].

Con este documento queremos contribuir al debate sobre el rescate del sistema financiero español y tratar de aportar ideas sobre cómo debería plantearse para que de una vez por todas el sistema financiero deje de ser parte del problema de la crisis actual y se convierta en parte de la solución. Este Documento de Debate se estructura de la siguiente manera: en el apartado 1 se analiza el proceso de reestructuración del sistema financiero español desde el inicio de la crisis financiera hasta la aprobación del rescate solicitado el 9 de junio de 2012, las distintas reformas que se han aprobado y sus logros, así como los problemas que no se han atendido. El apartado 2 hace una revisión de las reestructuraciones bancarias y ayudas públicas llevadas a cabo en algunos países europeos (principalmente, Reino Unido e Irlanda), haciendo hincapié en su diseño, pero también en la condicionalidad exigida y los re-

3 Véase: http://ep00.epimg.net/descargables/2012/07/10/14540e59ee5504648623c2bb5da808b8.pdf.

sultados. Finalmente, en el apartado 3 se describen algunos principios que consideramos indispensables en la nueva estrategia de saneamiento del sector financiero y se ofrecen algunas valoraciones sobre las condiciones pactadas por el Gobierno español con las autoridades europeas.

1

Luces y sombras de las reformas del sistema financiero español

Tras el estallido de la crisis financiera en Estados Unidos y su rápido contagio a Europa, el sistema financiero de algunos países, entre ellos España, se empezó a tambalear y en poco tiempo la crisis financiera se trasladó a la economía real. A pesar de que han transcurrido más de cuatro años desde que se desató la tormenta financiera con las hipotecas *sub-prime*, todavía no se han restablecido los canales del crédito en los mercados y la mayoría de sistemas financieros europeos se encuentran en proceso de saneamiento y reestructuración.

El sistema financiero español ha sido uno de los más afectados por la crisis financiera internacional, ya que esta coincidió en el tiempo con el ajuste en el sector de la construcción residencial. Un ajuste que está provocando un intenso debilitamiento de la actividad económica y un deterioro del empleo en mayor medida que en los países de nuestro entorno. A ello hay que añadir un excesivo endeudamiento del sector privado, familias y empresas, y un exceso de capacidad en el sistema bancario.

Uno de los principales desequilibrios acumulados durante la expansión del periodo 1995-2006 fue el *boom* inmobiliario, que llevó a nuestro país a construir más viviendas que las que la demanda de uso podía absorber, a una subida permanente de precios desorbitados y a un excesivo endeudamiento del sector privado, de las empresas y de las familias. Fue un endeudamiento impulsado por la abundancia de liquidez en los mercados internacionales y los bajos tipos de interés. El *boom* inmobiliario supuso un sobredimensionamiento del sector de la construcción en la economía española y su colapso, catalizado por la crisis financiera internacional, provocó el estallido de la ya más que conocida burbuja inmobiliaria.

La crisis financiera aceleró el necesario proceso de ajuste que ya se había iniciado en España y convirtió al sector de la construcción de nuevo en protagonista, pero esta vez por liderar la destrucción de empleo. Aunque esta es la consecuencia más visible de la crisis inmobiliaria y ha sido objeto de muchos titulares en los últimos tiempos, lo cierto es que el estallido de la burbuja inmobiliaria en España ha hecho tambalear el sistema financiero español por su fuerte implicación en aquella burbuja, aunque se había caracterizado hasta entonces por su relativa estabilidad y robustez.

Los acontecimientos de la crisis financiera internacional a partir del año 2007 hicieron necesario afrontar seriamente los problemas estructurales que padecía el sector financiero español desde hace tiempo, especialmente las cajas de ahorros. Los dos problemas más relevantes eran la elevada exposición al sector de promoción y construcción inmobiliaria, y la dependencia de los mercados de financiación mayorista. Además, hay que añadir un exceso de capacidad instalada ante el ajuste de los servicios financieros demandados por la economía real, la fragmentación del propio sector, dividido en un elevado número de cajas de ahorros, la pérdida de rentabilidad, fundamentalmente por las estructuras sobredimensionadas, el aumento de los activos no rentables y el encarecimiento de la financiación, la falta de transparencia y la politización de su gestión.

En 2008 se inició un proceso de reestructuración del sistema financiero español con el objetivo de dar soluciones a estos problemas, un proceso que todavía continúa a pesar de las reformas acometidas en el sector, lo que ha requerido adoptar nuevas medidas en la que puede considerarse la séptima fase del proceso de saneamiento del sector financiero español, y que se conocerá como el rescate bancario de España.

1.1 Etapas del proceso de reestructuración del sistema bancario español

Si hacemos una revisión cronológica, desde 2008 y hasta la solicitud del rescate en junio de 2012, de las medidas adoptadas para resolver los problemas de las entidades financieras españolas, es posible distinguir seis fases. La primera de ellas consistió en la creación del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (Real Decreto-ley 6/2008). La segunda se concretó en la creación del FROB a través del RD-ley 9/2009 y el apoyo financiero de procesos de fusión que incrementasen tanto la eficiencia de las entidades bancarias como su capitalización. El tercer hito de la reforma financiera se produjo en 2010, con la modificación del régimen jurídico de las cajas de ahorros (RD-ley 11/2010) con la finalidad de añadir más dosis de profesionalidad a su gobierno corporativo y mejorar su estructura societaria, así como una recapitalización de entidades que presentaban un déficit de capital. En febrero de 2011, el

Gobierno socialista dio el cuarto paso con el RD-ley 2/2011 para el reforzamiento del sistema financiero. En quinto lugar, en febrero de 2012 y con el Partido Popular en el Gobierno, se aprobó el decreto sobre el saneamiento del sector financiero (RD-ley 2/2012). Y, finalmente, el RD 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, representa el último intento del actual Ejecutivo de restaurar la confianza en el sistema español y de que las entidades bancarias recuperen su capacidad para canalizar el ahorro hacia la inversión.

A continuación se expondrán de forma resumida las principales medidas de cada una de estas fases antes de concluir con una breve valoración de los logros y carencias de las reformas y los retos a los que nos enfrentamos en la situación actual.

Fase I – Primeras medidas encaminadas a preservar la estabilidad del sistema financiero español en el marco de una acción coordinada con el resto de países del Eurogrupo (RD-ley 6/2008 y RD-ley 7/2008)

La primera decisión que tomó el Gobierno de Jose Luis Rodríguez Zapatero para hacer frente a la crisis financiera internacional y preservar la estabilidad del sistema financiero español fue la aprobación el día 13 de octubre de 2008 en un Consejo de Ministros extraordinario, y tras una reunión del Eurogrupo, la concesión de avales por un importe máximo de 100.000 millones de euros para las operaciones de financiación de las entidades bancarias (RD-ley 7/2008). Su objetivo final era garantizar la deuda nueva que contrajeran las entidades financieras hasta el 31 de diciembre de 2009, además de dar seguridad y confianza al sistema. El acceso a los avales requería cumplir una serie de requisitos, entre ellos destacan las condiciones especiales de solvencia que establecía el Banco de España.

En este contexto, el Gobierno adoptó el 10 de octubre un Real Decreto-ley 6/2008 por el que se aprobó la creación, de forma temporal hasta diciembre de 2009, del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF) de hasta 30.000 millones de euros para la adquisición de títulos emitidos por las entidades de crédito (bancos, cajas y cooperativas de crédito), incluyendo participaciones preferentes y cuotas participativas, y con ello dar mayor liquidez a estas instituciones. Además, se reforzó con el Real Decreto 1642/2008 la protección de los depositantes e inversores en nuestras entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, ampliando hasta 100.000 euros la cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD). El Fondo, que hasta esa ampliación era de 20.000 euros, está destinado a garantizar los depósitos en caso de que una de sus entidades quiebre y, al mismo tiempo, evita que la banca española sufra la competencia desleal de otras entidades del entorno. Esta decisión se tomó

de forma coordinada con otros países de la UE, tras la decisión de Irlanda de cubrir durante dos años la totalidad de los depósitos de los seis grandes bancos del país y así mantener la confianza de los ahorradores en las entidades españolas.

Fase II – Creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) (RD-ley 9/2009)

A finales de junio de 2009, ante la magnitud de los problemas a los que se enfrentaba el sistema financiero, el Gobierno español, mediante el Real Decreto-ley 9/2009, estableció con carácter preventivo las bases para posibles reorganizaciones y reestructuraciones de entidades de crédito, especialmente las de mediano y pequeño tamaño, que pudieran ver comprometida su viabilidad futura. Para ello creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Este fondo introduce como novedad frente a las medidas anteriores la exigencia de que las entidades deben reestructurarse (entendiéndose en muchos casos como fusionarse con otras de mayor solvencia) para poder acceder a dichos fondos. El FROB tiene dos objetivos principales: 1) facilitar procesos de integración de instituciones viables, reforzando la solvencia de la entidad resultante y promoviendo su reestructuración; y 2) aportar una solución rápida y eficaz para entidades de crédito que no hubieran sido capaces de superar sus dificultades y dejasen de ser viables (BDE, 2011a).

Inicialmente, el FROB disponía de una dotación de 9.000 millones de euros, de los cuales el 75% (6.750 millones de euros) estaba financiado con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y los remanentes del Fondo de Adquisición de Activos Financieros, y el 25% restante (2.250 millones de euros) por los distintos fondos de garantía de depósitos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Adicionalmente, el FROB puede captar financiación en los mercados de valores emitiendo valores de renta fija, recibir préstamos, solicitar la apertura de créditos y realizar cualesquiera otras operaciones de endeudamiento, aunque se establece un límite a estos recursos ajenos obtenidos, ya que no deben sobrepasar el montante de tres veces la dotación que exista en cada momento, y con posterioridad al 1 de enero de 2010 el límite será de diez veces su dotación[4].

El FROB está supervisado/controlado por el Ministerio de Economía, por el Congreso de los Diputados y por el Comité de Auditoría y está administrado por una comisión rectora integrada por ocho miembros –cinco de ellos a propuesta del Banco de España y tres en representación de los fondos de garantía de depósitos–.

4 En este caso es necesaria la autorización del ministro de Economía y Competitividad.

Tabla 2. Primera ronda de intervenciones del FROB*

Entidad	Tipo	Ayudas del FROB (Millones de €)
Banco Financiero y de Ahorros (BFA)	SIP	4.465
Catalunya Caixa	Fusión	1.250
Novacaixagalicia	Fusión	1.162
Banca Cívica	SIP	977
Banco Mare Nostrum	SIP	915
Caja España-Duero	Fusión	525
BBK Bank Cajasur	Adquisición	392
Unnim	Fusión	380

* Véase detalle de entidades en Anexo II.
Fuente: Banco de España (Febrero 2011).

La primera ronda de intervenciones del FROB (Tabla 2) consistió en la aportación de dinero a las integraciones de varias cajas de ahorros. Desde marzo de 2010 hasta primeros de 2011 se concedieron 10.066 millones de euros en ayudas, de las cuales 9.674 millones se realizaron a través de fusiones o SIP[5] con participaciones preferentes convertibles[6].

Fase III – Reforma del régimen jurídico de las cajas de ahorros (RD-ley 11/2010)

Para apoyar y aumentar la eficiencia del proceso iniciado con la creación del FROB, en 2010 se aprobó de forma consensuada entre Gobierno socialista y oposición la reforma del régimen jurídico de las cajas de ahorros para mejorar su gobierno corporativo y la calidad de sus recursos propios. Para conseguir estos dos objetivos se estableció la creación de un régimen jurídico que permitiera la bancarización parcial o completa de la actividad de las entidades: primero, la capitalización, facilitando el acceso a recursos de máxima categoría en iguales condiciones que otras entidades de crédito y, segundo, la profesionalización de la gestión y de sus órganos de gobierno.

5 El FROB ha contado con la flexibilidad imprescindible para apoyar integraciones con independencia de su formato jurídico, de manera que tanto en el caso de fusiones entre cajas como de acuerdos de constitución de sistemas institucionales de protección (SIP), el FROB ha tenido la capacidad legal para instrumentar tales apoyos. Los SIP, denominados a veces «fusiones de hecho», son una fórmula con efectos plenamente equivalentes a las fusiones.

6 A un tipo de interés del 7,75% y que tienen que ser canjeados durante un periodo de entre cinco y siete años (FROB, 2012).

Se incorporaron derechos políticos de los "cuotapartícipes" en el gobierno de la caja proporcionales al porcentaje de su participación en el patrimonio (similares a las acciones en las sociedades anónimas). Además, se liberalizó el régimen de las cajas, suprimiendo los límites vigentes hasta entonces a la tenencia de cuotas por un único cuotapartícipe y a su retribución. Pero se mantuvo un límite del 50% a la emisión de cuotas, y se establecieron los principios de libertad de emisión y retribución de las cuotas. Para aquellas instituciones que quieran ir más allá de sus mercados y negocios tradicionales, se crearon tres alternativas: 1) la integración en un sistema institucional de protección (SIP) coordinado por un banco como organismo central; 2) la cesión de todo el negocio de crédito y depósito a un banco; y 3) la transformación de la caja en una fundación.

Respecto a la profesionalización de los órganos de gobierno se redujo la representación de las Administraciones Públicas y entidades y corporaciones de derecho público en dichos órganos de gobierno de las cajas del 50% al 40% del total de los derechos de voto. Además, se aprobó la incompatibilidad de los cargos políticos electos y de los altos cargos para ser miembros de los órganos de gobierno, requisitos de profesionalidad y experiencia más estrictos (al menos la mitad de los miembros del Consejo de Administración deberán reunir especial cualificación), la extensión de la obligación de informe anual de gobierno corporativo a todas las cajas de ahorros y se establece la necesidad de mayorías de dos tercios para aprobar cambios en la naturaleza jurídica de la entidad. Y, finalmente se regula el SIP conformado por las cajas.

Fase IV – Reforzamiento del sistema financiero (RD-ley 2/2011)

Entre enero de 2008 y finales de 2010 se consiguió que el sistema bancario español reconociera y asumiera pérdidas en el valor de los activos por un importe equivalente al 9% del PIB mediante la dotación de provisiones específicas netas, y que además se llevara a cabo una recapitalización por un importe aproximado del 3% del PIB. Sin embargo, las tensiones financieras en el entorno de la zona euro volvieron a poner de manifiesto las dudas sobre la capacidad del sistema financiero español y el Gobierno se vio forzado a dar más pasos para reforzar el sistema financiero y aprobó en febrero de 2011 un RD-ley cuyos objetivos principales eran: 1) elevar el grado de capitalización de las entidades para mejorar su acceso a la financiación; 2) incentivar a las entidades para que acudan a los mercados de capitales y para que adopten estructuras fáciles de comprender y evaluar por parte de los mercados; y 3) acelerar la reestructuración de acuerdo con las normas de competencia comunitarias.

Más concretamente, se endurecieron las exigencias de requisitos de capital: se exige a las entidades una ratio de capital de la máxima calidad (*core equity capital*) de, al menos, un 8%. Se aproxima la definición de *core capital* de Basilea III-2013, endureciendo muy significativamente el requisito mínimo. Dicho endurecimiento no está sujeto a juicio de valor: dependerá de 1) la posición de partida y 2) el requisito mínimo de capital. La ratio de *capital core* exigida será del 10% para aquellas entidades de crédito que reúnan las dos condiciones siguientes: que tengan un coeficiente de financiación mayorista superior al 20% y que no hayan colocado títulos representativos de su capital social o derechos de voto por, al menos, un porcentaje igual o superior al 20% del mismo a terceros. El FROB actúa como *backstop* desde la aprobación de este Real Decreto-ley. Las entidades que no puedan obtener capital en el mercado acudirán al FROB (BDE, 2011b).

El FROB inyectó durante esta fase unos 10.000 millones de euros adquiriendo la participación mayoritaria del Banco CAM, Catalunya Caixa, Novacaixagalicia y Unnim Banc (Tabla 3).

Tabla 3. Segunda ronda de intervenciones del FROB*

Entidad	Capital (Millones de €)	Participación del FROB
Banco CAM[a]	5.249	100%
Catalunya Caixa	1.718	90%
Novacaixagalicia	2.465	93%
Unnim[b]	568	100%

* Véase detalle de entidades en Anexo II.
(a) Esta entidad se consideró no viable y fue adquirida por el FROB. Terminado su proceso de reestructuración fue vendida al Banco Sabadell.
(b) Esta entidad se consideró no viable y fue adquirida por el FROB. Terminado su proceso de reestructuración fue vendida al BBVA.
Fuente: elaboración propia a partir de datos del FROB (julio de 2011 y abril de 2012).

Fase V – Saneamiento del sector financiero (RD-ley 2/2012)

Con la primera reforma financiera bajo el nuevo Gobierno del Partido Popular y contando con el apoyo del PSOE se quería dar respuesta a los todavía insuficientes avances respecto al saneamiento de los balances de las entidades de crédito de los riesgos derivados de sus activos vinculados al sector inmobiliario. Con este objetivo se obligó a las entidades bancarias a realizar antes del 31 de diciembre de 2012 nuevas provisiones y dotaciones de capital de un valor total de 50.000 millones de euros que se distribuye de la siguiente manera (MINECO, 2012a):

- Respecto a los activos problemáticos se exige una dotación extraordinaria de provisiones con cargo a resultados que asciende, aproximadamente, a 25.000 millones de euros.

- Además, se demanda un colchón de capital del 20% (suelo) y del 15% (promoción en curso) sobre los activos más problemáticos que se realiza con cargo a beneficios no distribuidos, ampliación de capital o conversión de híbridos (preferentes, bonos convertibles, deuda subordinada...). Su importe total estimado es de unos 15.000 millones de euros.

- También se exige una provisión genérica de aproximadamente un 7% para los activos no problemáticos ligados a promoción inmobiliaria que se realiza contra resultados. Este importe estimado está en torno a 10.000 millones de euros.

Se aumenta la dotación del FROB por 6.000 millones de euros a un total de 15.000 millones de euros y se amplían los instrumentos que puede adquirir el FROB a los bonos convertibles en acciones a un tipo de interés del 10%, ante cuyo impago se transformaría inmediatamente en capital. Además, se profundiza en la reforma del régimen jurídico de las cajas de ahorros simplificando su estructura organizativa y sus requisitos operativos.

Fase VI – Saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (RD 18/2012)

Viendo que los pasos dados con la reforma de febrero de 2012 no eran suficientes para recuperar la confianza de los mercados en el sector financiero español, el Gobierno aprobó otra reforma financiera en mayo de 2012, aunque esta vez sin el respaldo del PSOE. El objetivo principal era acelerar el saneamiento y la venta de los activos adjudicados inmobiliarios. La herramienta central se concretó en el incremento de las provisiones genéricas sobre los activos no problemáticos del sector promotor y constructor, pasando del 7% (que se había fijado en la reforma anterior) al 30%, lo que supone un esfuerzo extraordinario de provisiones de 30.000 millones de euros para finales de 2012 (mediados de 2013 para las entidades en procesos de fusión) (MINECO, 2012b).

Por otra parte, se creó la figura de las Sociedades de Gestión de Activos (SGA) con el objetivo de la separación de los activos adjudicados o recibidos en pago por las deudas procedentes de créditos inmobiliarios. Estas sociedades pueden recordar a

la propuesta de «banco malo», pero solo albergarían activos adjudicados y en ningún caso créditos. Además, el decreto establece un sistema de transmisión de los adjudicados que permite reconocer la pérdida vía provisión bien en el balance de la entidad financiera, bien en la propia sociedad de gestión de activos, mientras habilita una línea de apoyo financiero público a las propias sociedades patrimoniales.

Finalmente se introduce una exención fiscal parcial (50%) y temporal (hasta diciembre de 2012) para las rentas derivadas de transmisiones de bienes inmuebles urbanos para estimular la venta de los activos inmobiliarios.

Con esta medida, el Gobierno intentaba reducir el efecto que podría tener sobre la cuenta de resultados de las entidades la emersión de activos calificados como «normales», pero que realmente eran «problemáticos». De algún modo, el Ejecutivo esperaba reducir la incertidumbre en la medida que adelantaba el saneamiento de unos activos considerados normales, pero de los que el mercado comenzaba a dudar por su calidad. Sin embargo, tal reconocimiento explícito, la misma semana que se nacionalizaba a BFA, solo disparó aún más alarmas de los inversores. Además, la creación de los sociedades de gestión de activos planteaba (y aún lo hace) notables incertidumbres en la medida que no clarificaba el método de apoyo público a las propias sociedades.

1.2 Resultados de las reformas del sistema financiero español

El proceso de reestructuración del sistema financiero español iniciado con la creación del FROB ha reducido las 45 cajas existentes en 2009 a 11 hasta junio de 2012 (véase Anexo II) y con ello se ha conseguido resolver uno de los problemas estructurales que caracterizaba al sector: su gran fragmentación. El FROB se ha demostrado como una institución eficaz en la gestión del apoyo a las entidades en problemas, incluso en hacerse cargo él mismo de esta gestión.

Los procesos de integración absorbieron una cantidad total de fondos del FROB de 20.066 millones de euros, de los cuales el 48,2% corresponden a participaciones preferentes convertibles (9.672 millones de euros) (Tabla 4). El Banco CAM ha sido el que ha recibido hasta el momento más ayudas por un importe de 5.249 millones de euros, seguido por el BFA, matriz de Bankia, y que ha sido recientemente nacionalizado por el 100% del accionariado y que según las primeras estimaciones va a necesitar pedir una inyección adicional de 19.000 millones de euros de dinero público[7].

7 Se convierte en el mayor rescate financiero de la historia de España y uno de los mayores de Europa y que se sumará a los 4.465 millones ya concedidos, lo que arroja un total de 23.465 millones de fondos públicos.

Tabla 4. Balance total de las ayudas del FROB*

Entidad	Importe total (Millones de €)	Formato de ayudas	Importe (Millones de €)	Fecha
Total	**20.066**	**Participaciones preferentes convertibles**	**9.672**	**2º Semestre 2010**
		Capital	**7.551**	**3º Trimestre 2011**
		Líneas de liquidez	**2.449**	**22-jul-11**
		Esquemas de protección de activos	**392**	**16-jul-10**
Banco CAM	5.249	Capital	2.800	22-jul-11
		Línea de liquidez	2.449	22-jul-11
Banco Financiero y de Ahorros (BFA)	4.465	Participaciones preferentes convertibles	4.465	28-dic-10
Novacaixagalicia	3.627	Participaciones preferentes convertibles	1.162	30-dic-10
		Capital	2.465	30-sep-11
Catalunya Caixa	2.968	Participaciones preferentes convertibles	1.250	28-jul-10
		Capital	1.718	30-sep-11
Banca Cívica	977	Participaciones preferentes convertibles	977	11-feb-11
Unnim	948	Participaciones preferentes convertibles	380	28-jul-10
		Capital	568	30-sep-11
Banco Mare Nostrum	915	Participaciones preferentes convertibles	915	31-dic-10
Caja España-Duero	525	Participaciones preferentes convertibles	525	29-nov-10
BBK Bank Cajasur	392	Esquema de protección de activos	392	16-jul-10

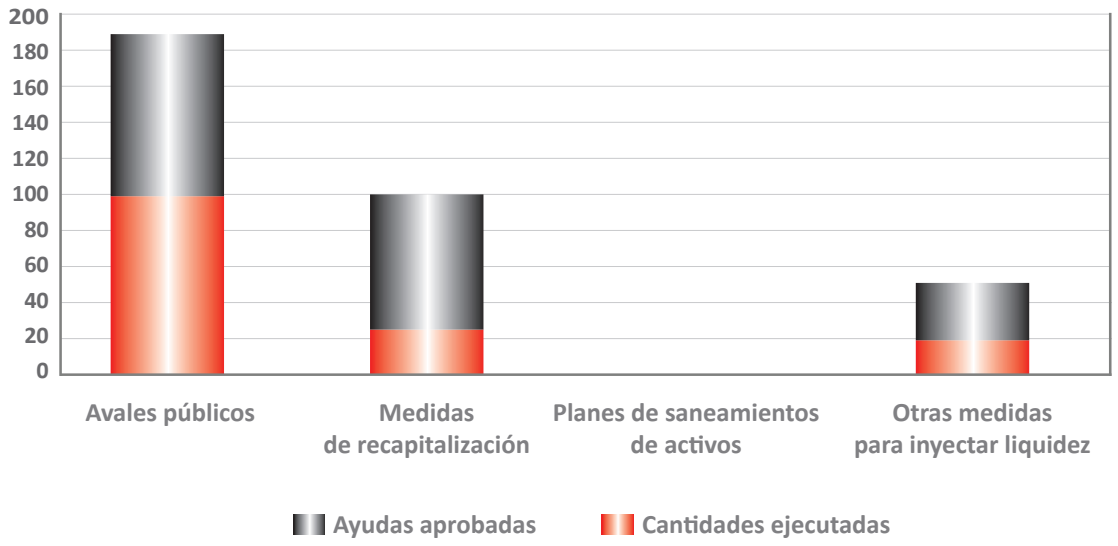
* Ver detalle de entidades en Anexo II.
Fuente: elaboración propias a partir de datos del FROB (2012), Banco de España (2011a) y FMI (2012a).

El coste total del proceso de saneamiento del sector financiero español hasta marzo de 2012, según un reciente informe del FMI (2012a), ascendería a 140.400 millones de euros (un 13,1% del PIB), lo que supone un 42% de las ayudas aprobadas. El 70% de las ayudas ejecutadas corresponde a avales, por un importe de 96.900 millones (Gráfico 1). El resto de instrumentos utilizados han sido medidas de recapitalización (24.200 millones) y otras medidas para inyectar liquidez (19.300 millones).

Nuestros bancos han hecho un fuerte esfuerzo para sanear y reforzar sus balances; sin embargo, solo en préstamo al sector inmobiliario y constructor, los bancos tienen aún una exposición cercana a 400.000 millones de euros (Gráfico 2). Seguimos teniendo un sector sobredimensionado y a pesar de que las entidades de crédito están en un proceso de desapalancamiento, está siendo muy lento. El tamaño de los balances de nuestras entidades de crédito está por ajustarse.

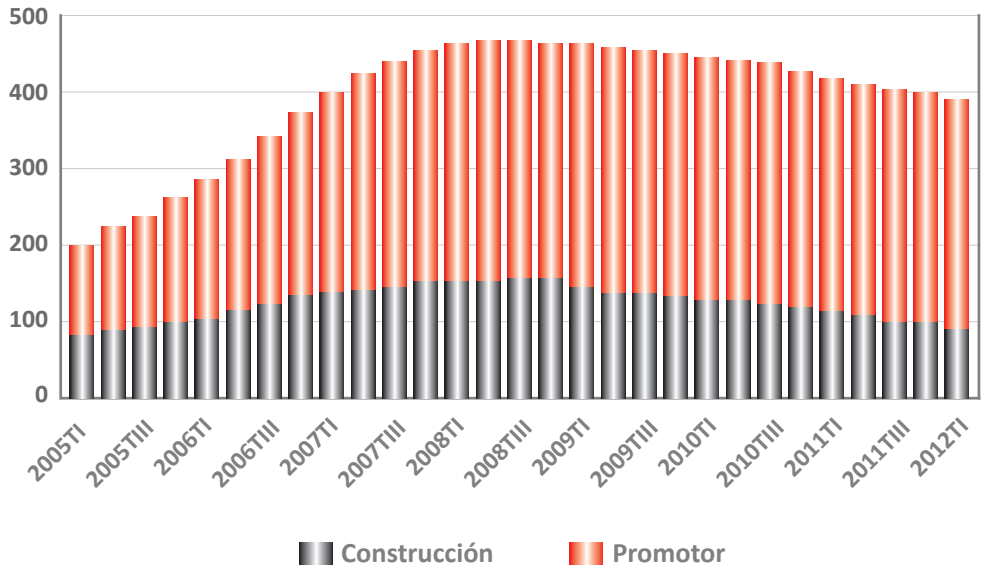
En este sentido, merece la pena detenerse en el análisis del volumen de apalacamiento de las empresas españolas que son quienes deben devolver su deuda, aminorando así el apalancamiento del conjunto de la economía. En la Tabla 5 se presenta el crédito otorgado a actividades productivas, dentro del segmento de otros sectores residentes. Por una parte, se observa la deuda viva al sector inmobiliario que aún representa 295.696 millones de euros al cierre del primer trimestre de 2012. Del total,

Gráfico 1. Ayudas aprobadas y ejecutadas para el saneamiento de entidades financieras. 2008-marzo 2012. España. (Miles de millones de euros)



Fuente: FMI (2012a)

Gráfico 2. Entidades de crédito: préstamos a promociones inmobiliarias y constructoras. Datos trimestrales: 2005TI a 2012TI. (Miles de millones de euros)



Fuente: Banco de España

Tabla 5. Crédito por sectores de actividad. Datos del primer trimestre de 2012 (Miles de millones de euros)

	Deuda			Provisiones			
	Total	Normal + subestándar	Dudosa	Actuales	RD-ley 2/2012	RD-ley 18/2012	Totales
Sector primario	21,4	19,9	1,5	0,6			0,6
Industria	139,9	131,3	8,5	3,7			3,7
Construcción	96,2	76,9	19,3	7,3	54,0	28,0	114,6
Inmobiliario	295,7	228,3	67,4	32,6			
Servicios	382,0	361,8	20,2				

	VAB	Deuda/VAB	Deuda no dudosa/VAB	Deuda neta/VAB
Sector primario	26,3	81%	76%	79%
Industria	166,8	84%	79%	82%
Construcción	111,2	86%	69%	-
Inmobiliario	75,6	391%	302%	240%
Servicios	608,1	63%	60%	-

Fuente: elaboración propia, datos BDE

solo 67.421 se considera dudoso. Y, por otra parte, el Banco de España publica las provisiones reconocidas para cada una de las carteras de crédito y presenta un daño reconocido en el segmento de servicios de 32.591 millones de euros, que deberían repartirse entre el sector inmobiliario y el resto de servicios. De este modo, no se conoce qué parte de este volumen corresponde en exclusiva al crédito inmobiliario, aunque a la vista del peso del crédito parecería razonable esperar un mayor protagonismo de las provisiones en el sector no inmobiliario.

En cualquier caso, para ejemplificar el apalancamiento del sector inmobiliario y la capacidad de devolución de tal deuda, se ha realizado un ejercicio muy simple. En primer lugar, hay que destacar que la deuda bruta del sector inmobiliario representa un 391% del valor añadido bruto del conjunto de las empresas. Esta tasa de apalancamiento es cuatro veces superior al promedio del resto de la economía y las previsiones de crecimiento de las empresas inmobiliarias no adelantan una reducción de este endeudamiento, de modo que resulta factible esperar una alta tasa de morosidad en el futuro, que aún no ha aflorado debido a los proceso de refinanciación. En segundo lugar, nos vamos a preguntar en qué grado las actuales provisiones reducen la deuda bruta y, por lo tanto, en qué medida los bancos están protegidos ante tal repunte de la morosidad. Ante la reducida información para realizar este ejercicio, se ha realizado asumiendo todos los supuestos más favorables a minimizar el riesgo ante el sector inmobiliario. Así, se ha supuesto que todas las provisiones del sector servicios corresponden al crédito inmobiliario y que las provisiones forzadas derivadas del RD-ley 2/2012 y del RD-ley 18/2012 se dotan solo sobre el crédito inmobiliario, si bien buena parte se dirige a cubrir el riesgo al sector constructor. Por último, se supone que sobre el dato de provisiones del primer trimestre del año no hay aún contabilizada ninguna cantidad correspondiente al RD-ley 2/2012, elevando así el cómputo global de las provisiones.

Pues bien, con todos estos supuestos no realistas, la deuda neta del sector inmobiliario sobre su valor añadido bruto se situaría en el 240%, un volumen que aún dista mucho de una cifra sostenible. Para alcanzar una tasa de apalancamiento en el sector en el entorno del promedio (85% del VAB) supondría elevar las provisiones en más de 120.000 millones adicionales sobre todo lo anterior. En cualquier caso, es claro que esa tasa de apalancamiento del 240% es extremadamente benigna y que cualquier cifra razonable estaría más cerca del 300%, disparando así las provisiones a realizar para que el sector financiero pueda transitar por los próximos trimestres mientras la deuda se reduce (fundamentalmente vía *default*) hasta una tasa sostenible.

En definitiva, el problema central del sistema financiero se sitúa en la escasa capitalización de buena parte de las entidades financieras para absorber este sanea-

miento, no ya el impuesto por las provisiones hasta ahora, sino del necesario para limpiar los balances y permitir una restitución ordenada del flujo de crédito. Y aquí entramos en una cuestión crucial que no ha sido suficientemente atendida en las diferentes reformas. El sistema necesita capital, sin embargo, la última reforma resulta poco concluyente en este aspecto y solo quedamos a la espera de la financiación proveniente de la UE, que debería emplearse para implementar una reforma más ambiciosa que reduzca los efectos negativos sobre el conjunto de la economía del saneamiento pendiente.

1.3 Otros riesgos del sistema bancario que las reformas no atienden

Existen varias fuentes inherentes de riesgo que están siendo puestas en un segundo plano por la magnitud de la burbuja inmobiliaria, que podrían tener un impacto muy negativo en nuestras entidades bancarias y que no están entrando en el análisis de la situación por parte ni del Ejecutivo ni del Banco de España.

El primero se refiere a la morosidad del resto de la cartera crediticia, que está teniendo un comportamiento notablemente negativo debido a la aceleración del crecimiento de los activos dudosos. Así, con datos a cierre del primer trimestre de 2012, la morosidad en el sector industrial era de un 6,10%; la del sector constructor de un 20,09%; y la del sector primario de un 7,01%. En este sentido, es importante apuntar que existen préstamos corporativos a empresas cotizadas y no cotizadas del sector constructor e inmobiliario que no entran en el cálculo de las provisiones de la reforma y que presentan el mismo nivel de riesgo, ya que su devolución depende de la capacidad de generar flujos de caja de unas empresas que se encuentran en una situación cuanto menos delicada.

En segundo lugar, no es racional que los bancos deban solo ajustar el valor de las viviendas terminadas procedentes de promociones finalizadas que tienen en sus balances, pero que no tengan que hacerlo cuando las mismas viviendas proceden de un particular que no pudo pagar su hipoteca. Igualmente, el incremento de las provisiones de los activos adjudicados apunta a un deterioro adicional de las garantías inmobiliarias. Por otra parte, dada la nefasta evolución bursátil del IBEX, las garantías pignoraticias sobre acciones cotizadas podrían haber visto reducido de forma significativa su valor incrementando la exposición en caso de impago. Por tanto, las garantías que mitigarían la pérdida en caso de impago se han deteriorado de forma notable.

En tercer lugar, debe hacerse mención a la exposición de las entidades bancarias al sector inmobiliario a través de sus participaciones accionariales en ese tipo de em-

presas, que en muchos casos han sido adquiridas en acuerdos dentro del marco de un proceso concursal.

Finalmente, la cartera de deuda pública está siendo muy castigada por la rebaja de la calificación crediticia de las Administraciones Públicas españolas, que en algunos casos ya están en situación de bono basura, y en otros con calificación *BBB-*, podrían estarlo dentro de seis meses.

En resumen, son muchos los interrogantes e incertidumbres sobre la situación del sistema financiero español y el actual Ejecutivo en un intento de estabilizar las tensiones en los mercados de deuda soberana anunció el pasado 9 de junio la solicitud de un rescate del sector bancario español con fondos europeos que podría ascender a 100.000 millones de euros, un día después de que el FMI anunciara que el sistema financiero español necesitaría más de 37.000 millones adicionales para sanearse. La cifra que finalmente se inyecte a los bancos será superior a la cantidad estimada por el FMI. Según los resultados de las pruebas de resistencia realizadas por las consultoras Roland Berger y Oliver Wyman y presentados hace dos semanas, el grueso del sistema financiero español –14 entidades, el 90% del sector– necesitaría entre 51.000 y 62.000 millones de euros para afrontar hasta 2014 un hipotético escenario económico muy adverso (Tabla 6). Estas cifras constituyen la principal referencia para la solicitud formal del rescate europeo que se formalizó el pasado 25 de junio y cuyas condiciones se aprobarán a finales de julio.

La mayoría de las necesidades, con todo, está concentrada en las entidades nacionalizadas o en vías de estarlo (Bankia, Catalunya Caixa, Novacaixagalicia y Banco de Valencia), que tendrán que recurrir al dinero europeo y que representan en torno a dos tercios del total de las necesidades, esto es, de 34.000 a 41.000 millones de euros. En cambio, las tres grandes entidades (Santander, BBVA y Caixabank) no necesitarán más capital, ni siquiera en el escenario más adverso[8].

Ambas consultoras coinciden en el que podría ser el mínimo de capital necesario para sanear los bancos en un escenario adverso (en torno a 51.000 millones de euros). Sin embargo, llama la atención que llegan a este resultado con una cuantificación del total de pérdidas esperadas y de los colchones para absorber pérdidas muy diferente. Para entender mejor estas diferencias habrá que esperar a la publi-

8 Las entidades analizadas son 14, que representan cerca del 90% de los activos de la banca en España. En los exámenes se han analizado los balances de Banco Santander, BBVA, Caixabank (incluida Banca Cívica), BFA-Bankia, Catalunya Caixa, Novacaixagalicia, Banco Sabadell, Banco Popular, Unicaja (que incluye Caja Duero España), Kutxa Bank, Banco Mare Nostrum (BMN), Ibercaja-Caja3-Liberbank, Bankinter y Banco de Valencia.

Tabla 6. **Necesidades de capital de la banca española: desglose según consultora (Miles de millones de euros)**

	Oliver Wyman		Roland Berger Strategy Consultants	
	Pérdidas esperadas (2012-2014)		Pérdidas esperadas (2012-2014)	
	Escenario base	Escenario adverso	Escenario base	Escenario adverso
Promotoras	65-70	100-110	37,7	55,5
Hipotecas para vivienda	11-15	22-25	23,9	45,4
Grandes empresas	18-24	30-35	17,5	20,6
Pymes	22-30	35-40	21,0	24,9
Construcción	4-6	8-10	5,6	8,9
Otros minoristas	6-10	10-15	13,4	14,5
Total	170-192	252-268	119,1	169,8
Colchones para absorber pérdidas	n.d	230-250		118
Necesidades de capital	**16-25**	**51 - 62**	**25,6**	**51,8**

Fuente: Banco de España

cación el próximo 31 de julio de los resultados de los trabajos que están llevando a cabo las cuatro mayores firmas auditoras (Deloitte, PwC, Ernst & Young y KPMG) y que ofrecerán un análisis individualizado y detallado de las carteras crediticias de las entidades. Este trabajo se empleará para construir un ejercicio más amplio y detallado (*bottom-up* o de abajo arriba) de los balances de las entidades que se prevé esté terminado en septiembre.

En cualquier caso, se puede adelantar ya que el escenario adverso está realizado bajo un objetivo de *core capital* del 6%. Sin embargo, la primera versión del Memorando de Entendimiento (MoU, por sus siglas en inglés) para acceder a la asistencia financiera establece una ratio mínima del 9%. De este modo, sin la capacidad para absorber pérdidas en los actuales excesos de *buffer,* los requerimientos de capital alcanzarían ya los 100.00 millones de euros, agotando así el fondo sin un margen de maniobra. Es cierto que las condiciones del escenario adverso son muy improbables, pero también lo es que un ejercicio de estrés es una estimación bajo un modelo parcial, de modo que no se internaliza el efecto de la depresión financiera sobre los propios niveles de

actividad. De algún modo, un modelo de equilibrio general podría mostrar una mejor estimación del verdadero resultado. A la vista de la exposición del sistema al crédito inmobiliario, las dificultades de este sector para hacer frente a los vencimientos de la deuda y a la recesión económica que empeora a su vez la calidad de todos los activos, las necesidades de recapitalización del sistema financiero español podrían ser superiores a las actualmente estimadas. En cualquier caso, habrá que esperar a la auditorías y a los test de estrés *bottom-up* del próximo septiembre.

2
Rescates bancarios en Europa

Europa atraviesa en estos momentos una crisis sistémica sin precedentes, que ha puesto de manifiesto la enorme dependencia de la economía real respecto al sistema financiero y, como consecuencia de ello, ha puesto de relieve la importancia de sanear y reestructurar con éxito el sector bancario como condición imprescindible para propiciar la recuperación económica. Si el origen de la crisis lo encontramos en el sistema financiero, la salida no será posible si no se resuelven los problemas de este sector.

Uno de los momentos de más incertidumbre y desconfianza en los mercados financieros internacionales se vivió en septiembre de 2008 con la quiebra de Lehman Brothers, que generó pánico entre los inversores cerrándose prácticamente los mercados de financiación a corto plazo. Ante la incapacidad de las repetidas inyecciones de liquidez y de los recortes de tipos de interés de los bancos centrales para restablecer la situación, los Gobiernos de los países desarrollados decidieron intervenir para evitar el colapso de sus sistemas financieros. Se trataba de prevenir una retirada masiva del ahorro de los ciudadanos depositado en las entidades financieras, impedir que las dificultades de liquidez afectaran a la solvencia del sistema y evitar el desbordamiento de la crisis financiera hacia la economía real (Gual y Jódar-Rosell, 2009).

En Europa, la Comisión trató de garantizar, desde un principio, que los procesos de rescate del sector financiero en los distintos países miembros de la UE-27 se llevaran a cabo de forma coordinada adoptando un marco general (CE 2008/C 270/02) –la Comunicación Bancaria– sobre el que se negociaran los planes de cada país. De hecho, la labor de la Comisión se centró en cerciorarse de que las ayudas estuviesen supeditadas a condiciones estrictas para lograr una reestructuración de las instituciones financieras y conseguir un sector financiero más sano y transparente.

Cada país ha ido adaptando el marco general establecido por la Comisión en función de la magnitud del problema de su sector bancario. Además, teniendo en cuenta su diferente exposición a la crisis financiera, la mayoría de países ha adoptado otras medidas para sanear su sistema financiero, aunque siempre bajo la supervisión de la Comisión Europea.

En el periodo comprendido entre octubre de 2008 y octubre de 2011[9], la Comisión tomó un total de 290 decisiones referentes a los servicios financieros, tratando con ello de evitar perturbaciones mayores en las economías de los Estados miembros. Estas decisiones se referían a la modificación o prolongación de determinados planes que afectaron a más de 55 instituciones financieras (CE, 2011).

Las principales acciones recogidas en el informe de la Comisión de otoño de 2011 (CE, 2011) que llevaron a cabo los países se clasifican en los siguientes instrumentos:

1. Avales públicos a la deuda de las entidades bancarias: este fue el primer instrumento del que se hizo uso para tratar de responder a los primeros efectos de la crisis financiera. Estos avales se dirigieron al conjunto del sistema bancario en lugar de a entidades concretas y mostraron ser eficaces para afrontar restricciones de liquidez en un contexto de pérdida de confianza. Los países que concedieron más avales públicos a la deuda de los bancos entre 2008 y 2010 fueron Irlanda (360 miles de millones de euros), Reino Unido (158 miles de millones de euros), Dinamarca (145 miles de millones de euros) y Alemania (135 miles de millones de euros).

2. Medidas de recapitalización: bajo este instrumento se llevaron a cabo inyecciones directas de capital en entidades bancarias. Los países que más capital inyectaron entre 2008 y 2010 en su sistema bancario fueron Reino Unido (82,9 miles de millones de euros), Alemania (56,6 miles de millones de euros) e Irlanda (46,2 miles de millones de euros). Al inicio de la crisis, la Comisión introdujo una distinción entre los bancos sanos y los bancos con dificultades, para poder diferenciar entre instituciones con restricciones temporales de liquidez de aquellas que presentaban problemas de solvencia estructurales. Esta clasificación fue relevante para determinar si era necesario un plan de reestructuración o no para garantizar así la viabilidad de la entidad en el largo plazo. Así, aquellos bancos sin dificultades estructurales pudieron beneficiarse de inyecciones de capital sin necesidad de someterse a ninguna medida de reestructuración de la entidad.

9 La actualización sobre las ayudas estatales concedidas al sector financiero será publicada en otoño de 2012. Véase: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/studies_reports.html.

3. Planes de saneamiento de activos: estas medidas se introdujeron en una segunda fase de la crisis financiera, cuando el problema de los activos tóxicos se hizo más patente. Este instrumento se ha utilizado en 11 de los 27 países de la UE. La mayor parte de las cantidades aprobadas afectaron a Reino Unido, Irlanda, Alemania, Bélgica y Holanda. Como en el caso de las medidas de recapitalización, los bancos que recibían estas ayudas debían presentar planes de reestructuración.

4. Otras medidas para inyectar liquidez: aproximadamente dos terceras partes de todas las medidas de liquidez se han concedido bajo el supuesto de implementación de medidas *ad hoc.*

Entre los años 2008 y 2010 el conjunto de las entidades financieras europeas ha utilizado ayudas públicas por valor de 1.607 miles de millones de euros (un 13,1% del PIB de la UE), de las cuales 1.111 miles de millones corresponden a avales y 409 miles de millones a medidas de recapitalización y tratamiento de activos tóxicos. Tres Estados miembros absorbieron casi el 60% de la ayuda total utilizada: Irlanda (25%), Reino Unido (18%) y Alemania (15%). En términos relativos a su PIB, los países que han utilizado más ayudas entre 2008 y 2010 han sido Irlanda (un 268%), Dinamarca (67%), Bélgica (21%) y Reino Unido (18%) (Tabla 7).

Teniendo en cuenta su importancia en cuanto a la ayuda utilizada para sanear sus sistemas financieros, Reino Unido e Irlanda son objeto de una breve revisión a continuación, para conocer mejor cuál ha sido su exposición a la crisis financiera, así como las medidas que se han tomado y sus resultados. Adicionalmente, analizamos los rescates de otros países, entre ellos Suecia, donde hacemos una breve referencia a la crisis bancaria que vivió en los años noventa, ya que representa un caso de estudio muy interesante por las semejanzas que tiene con la actual crisis financiera. También brevemente exponemos el caso de Alemania, donde se optó por el «banco malo» como fórmula de saneamiento de sus bancos, y de Islandia, caracterizado por la nacionalización de su sistema financiero.

Tabla 7. Ayudas públicas utilizadas para sanear el sistema financiero en la UE-27. 2008-2010*

	Medidas de recapitalización	Avales	Tratamiento activos tóxicos	Otras medidas para inyectar liquidez	Total	
	Miles de millones €	Miles de millones €	Miles de millones €	Miles de millones €	Miles de millones €	% PIB 2010
Bélgica	20,4	44,2	7,7	0,0	72,4	21%
Bulgaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Rep. Checa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Dinamarca	10,4	145,0	0,0	2,0	157,4	67%
Alemania	56,6	135,0	56,2	4,8	252,6	10%
Estonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Irlanda	46,3	360,0	7,0	0,0	413,3	268%
Grecia	3,8	27,5	0,0	7,6	38,9	17%
España	10,8	55,8	2,9	19,3	88,8	8%
Francia	22,5	92,7	1,2	0,0	116,4	6%
Italia	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1	0%
Chipre	0,0	2,8	0,0	0,0	2,8	16%
Letonia	0,4	0,5	0,4	1,0	2,3	13%
Lituania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Luxemburgo	2,6	2,2	0,0	0,2	4,9	12%
Hungría	0,1	0,0	0,0	2,1	2,2	2%
Malta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Holanda	18,9	40,9	5,0	30,4	95,2	16%
Austria	7,4	19,3	0,4	0,0	27,1	10%
Polonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Portugal	0,0	5,2	0,0	0,0	5,2	3%
Rumania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Eslovenia	0,0	2,2	0,0	0,0	2,2	6%
Eslovaquia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%
Finlandia	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0%
Suecia	0,8	19,9	0,0	0,0	20,7	6%
Reino Unido	82,9	158,4	40,4	19,8	301,5	18%
Total UE-27	**287,8**	**1.111,8**	**121,2**	**87,2**	**1.608,0**	**13%**

* Se recogen aquí las ayudas efectivamente utilizadas en cada país, ya que los planes aprobados incluyen garantías y otros instrumentos que no siempre han sido finalmente necesarios.
Fuente: Comisión Europea (2011).

2.1 Reino Unido

Principales características del plan de rescate del sistema financiero británico

La crisis financiera experimentada en Reino Unido se puede dividir en tres etapas[10]:

- La primera fase corresponde a la crisis de crédito iniciada en agosto de 2007. En Reino Unido, Northern Rock fue el primer banco en padecer serias dificultades debido a su dependencia de los mercados internacionales para la financiación de sus actividades, y en febrero de 2008 fue nacionalizado. La vulnerabilidad de las instituciones financieras durante la crisis puso de manifiesto las deficiencias del marco regulatorio y supervisor de los bancos.

- La segunda fase se inicia en verano de 2008 y tuvo como detonante la persistencia de una inestabilidad generalizada en los mercados financieros internacionales y la entrada en recesión de la economía mundial. En Reino Unido, se desencadenan problemas en otros bancos como en Bradford & Bingley debido al impago de hipotecas. Por ello el Gobierno decide llevar a cabo un Plan de Recapitalización Bancaria adquiriendo participaciones del Lloyds Banking Group y del Royal Bank of Scotland. La aportación de capital por parte del Estado ascendió a más de 45.000 millones de libras para el Royal Bank of Scotland (RBS) y más de 20.000 millones de libras para el Lloyds Banking Group (LBG) –creado tras la fusión de Lloyds TSB y HBOS–.

- La tercera fase comprende la prolongación de la inestabilidad financiera y un mayor apoyo del sector bancario. Durante esta fase, en la que persiste la crisis crediticia, se crea el Plan de Protección de Activos y las autoridades británicas deciden intervenir en la Dunfermline Building Society en 2009.

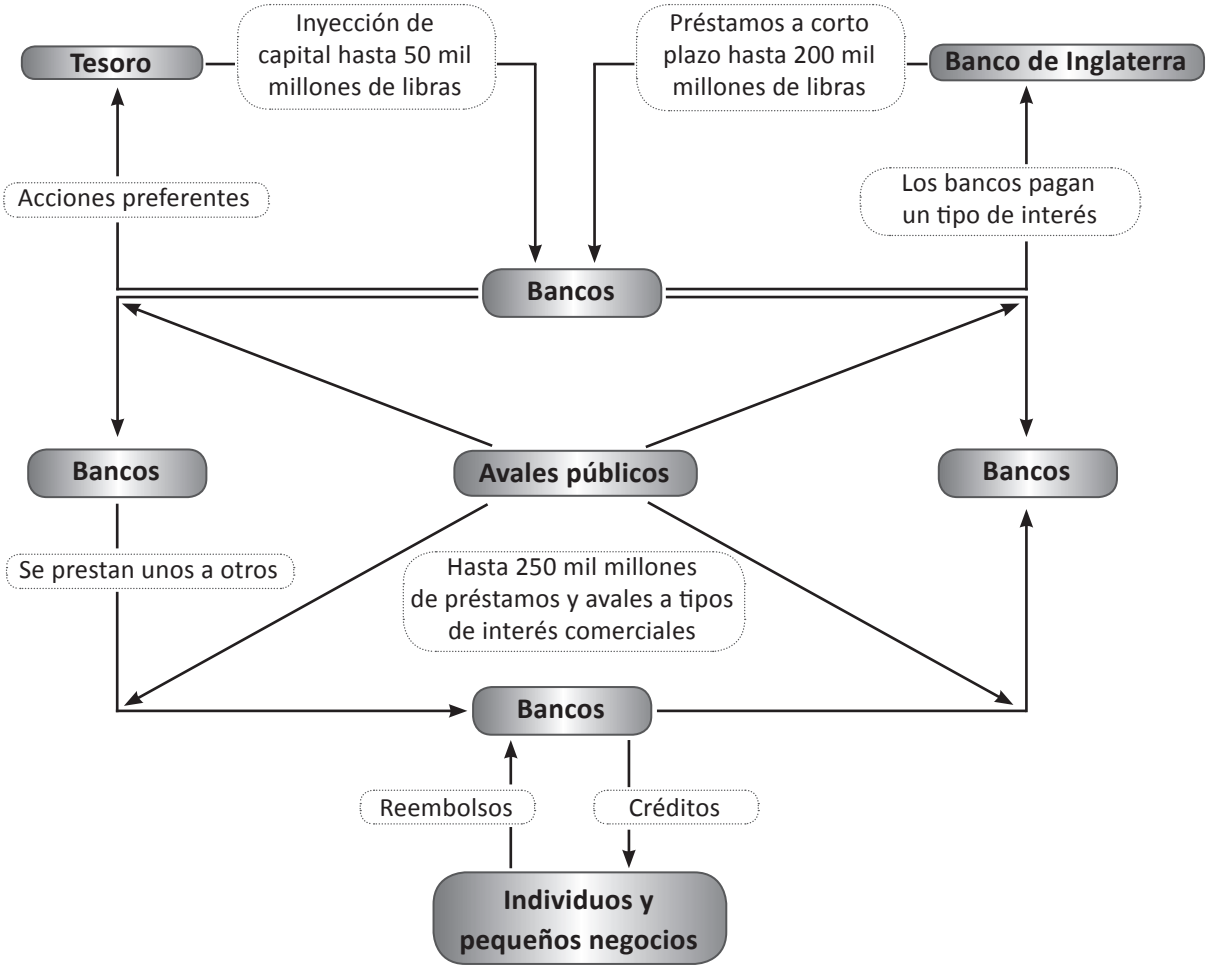
Los mecanismos que el Gobierno puso en marcha para garantizar liquidez y aportar avales que permitieran mantener el funcionamiento del sistema financiero fueron los siguientes: 1) un Sistema de Garantías de Crédito (avales del Estado) con una dotación inicial de 250.000 millones de libras, para aportar garantías sobre la deuda a corto y medio plazo emitida en los mercados mayoristas por bancos seleccionados; 2) un Plan Especial de Liquidez para mejorar la posición de liquidez del sistema bancario, que contó con una dotación de 200.000 millones de libras; 3) un Plan de Protección de Activos (introducido en 2009) para permitir que el Gobierno pudiera proporcionar a las instituciones protección contra las pérdidas crediticias futuras;

10 Véase http://www.hm-treasury.gov.uk/fin_stability_intervention.htm.

4) un Programa de Asistencia para Emergencias de Liquidez que consistía en préstamos, a corto plazo, a los bancos (desde octubre de 2008).

En el Esquema 1 se ilustra el proceso de intervención pública llevado a cabo en Reino Unido para la reestructuración de su sistema bancario.

Esquema 1. Diseño del plan de rescate bancario británico



Fuente: *BBC News UK*

Condicionantes del Gobierno británico a las entidades rescatadas

El Gobierno acordó con los bancos recapitalizados con fondos públicos una serie de condicionantes (*House of Commons*, 2008-2009):

1. Mantener, en los tres años siguientes a las ayudas, los niveles de 2007 respecto a la disponibilidad y comercialización de los préstamos a precios competitivos a los propietarios de viviendas y pequeñas empresas.

2. Implantar sistemas de apoyo para ayudar a personas hipotecadas con dificultades para que puedan permanecer en sus casas y apoyar iniciativas para que aumenten su capacidad financiera.

3. Reformular la remuneración de los ejecutivos de alto nivel, tanto para el año 2008 (en el que el Gobierno no esperaba que hubiera pago de bonus a los miembros del consejo), como para la política de retribuciones en el futuro (los incentivos se revisarán y se vincularán al crecimiento a largo plazo, teniendo en cuenta el riesgo, y se extinguirán las compensaciones en caso de fracaso).

4. Permitir que el Gobierno llegue a un consenso con el Consejo para designar a los consejeros independientes no-ejecutivos.

5. Restringir el pago de dividendos.

6. Revelar públicamente el número de empleados en los bancos que ganen más de 1.000.000 de libras (unos 1.232.000 euros).

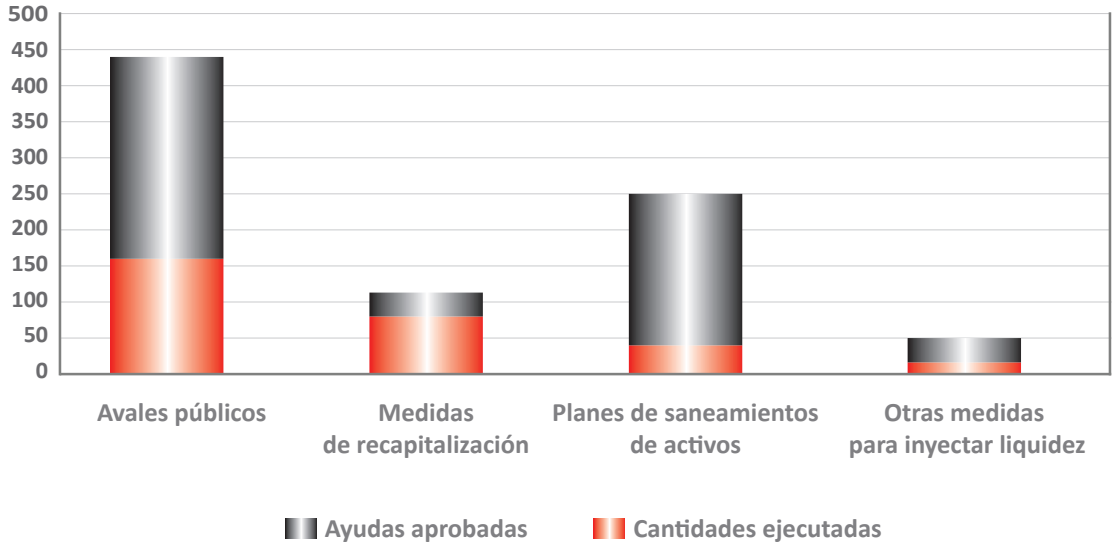
7. Establecer un impuesto del 50% sobre los bonus que estén por encima de 25.000 libras (unos 30.800 euros)[11].

Resultados del rescate bancario

En el Gráfico 3 se recogen tanto las ayudas aprobadas por el Gobierno británico como las cantidades que finalmente han sido ejecutadas, las cuales representaron un 35%

11 Esta medida fue igualmente implantada en Francia, aplicando un impuesto del 50% sobre los bonus que estuvieran por encima de 27.500 euros. Asimismo, en diciembre de 2010, el Comité de Supervisores Bancarios europeo dictaminó que entre un 40% y un 60% de la parte salarial variable de los comerciales, corredores y ejecutivos bancarios debería diferirse de tres a cinco años quedando sujetos al desempeño futuro.

Gráfico 3. Ayudas aprobadas y ejecutadas para el rescate y saneamiento de entidades financieras. 2008-2010. Reino Unido. (Miles de millones de euros)



Fuente: Comisión Europea (2011)

del total. Entre los años 2008 y 2010, el conjunto de los mecanismos utilizados requirió 301,5 miles de millones de euros, cantidad que se correspondería con un 17,8% del PIB.

Según los últimos datos disponibles de la National Audit Office, las pérdidas reconocidas hasta el momento por la venta de algunas de las participaciones de las entidades financieras nacionalizadas (venta que comenzó en 2011) ascienden a 12.900 millones de libras. En realidad, las pérdidas finales no se sabrán hasta que el sector público salga de todos esos bancos, pero si hiciéramos una estimación con los datos de cotización actuales de las acciones, las pérdidas finales podrían ascender al 41% del total. Es decir, si Reino Unido decidiera deshacerse hoy de todas las acciones que tiene en los bancos nacionalizados, solo recuperaría 72.600 millones de libras de los 123.000 millones que puso, y los ciudadanos británicos deberían asumir pérdidas por valor de 50.400 millones.

2.2 Irlanda

Principales características del plan de rescate del sistema financiero irlandés

Más allá de la proliferación de complejos productos financieros o la exposición a las hipotecas *sub-prime* estadounidenses, las causas principales de la crisis financiera irlandesa se encuentran en la elevada concentración de créditos en el sector inmobiliario y el estallido de su burbuja. Como muestra de la especulación inmobiliaria agresiva que se había producido en el país, entre 2002 y 2008 el número de casas vacías pasó de 140.000 a 350.000. A finales de ese mismo periodo, el endeudamiento de las familias se había elevado hasta el 180% del PIB desde apenas un 40% en el año 1993 (Benzo, 2010).

Como consecuencia de la crisis y de las medidas de estímulo fiscal que se habían adoptado hasta la fecha, en 2008 Irlanda había acumulado un abultado déficit público del 7,3%, el más elevado de la zona euro tras Grecia. Por este motivo, Irlanda decidió implementar de forma temprana paquetes de reformas que permitieran atajar esta situación. Adelantándose a otros países que ahora se encuentran en una situación difícil por razones similares, Irlanda redujo el sueldo de los funcionarios hasta un 15% y aumentó diversos impuestos en tandas sucesivas. Sin embargo, estas medidas solo atajaron parte del problema. El sistema financiero irlandés se encontraba en una situación crítica debido al estallido de la burbuja inmobiliaria. Por lo tanto, fue imprescindible reestructurar el sistema financiero para evitar que la falta de crédito comprometiera la recuperación económica.

Entre 2008 y 2010, se implementaron una serie de medidas con el objetivo de mantener la viabilidad de las instituciones irlandesas y la estabilidad del sistema financiero (OCDE, 2010). Las medidas clave adoptadas por el Gobierno irlandés fueron las siguientes:

- La promulgación de la *Credit Institutions (Financial Support) Act* en octubre de 2008 (*CIFS Act*) que permite al Ministerio de Finanzas revisar ciertas fusiones y adquisiciones en el sector bancario.

- La adopción de un sistema de garantía para salvaguardar todos los depósitos y pasivos de aquellos bancos cubiertos por dicho sistema: estos fueron el Allied Irish Banks, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Life and Permanent, Irish Nationwide Building Society y el Educational Building Society. Postbank Ireland Limited fue posteriormente añadido al listado de instituciones cubiertas por el sistema de garantía.

- La nacionalización en febrero de 2009 de Anglo Irish Bank, el tercer banco mayor de Irlanda, tras una recapitalización de 1.500 millones de euros en enero. La *Anglo Irish Bank Corporation Act 2009* es la legislación de emergencia que permitió *de facto* la nacionalización de este banco.

- La recapitalización de tres grandes bancos irlandeses: el Bank of Ireland y el Allied Irish Banks, con 3.500 millones de euros cada uno, y el Anglo Irish Bank, con 4.000 millones de euros. Las recapitalizaciones de estos tres bancos fueron aprobadas por la Comisión Europea bajo normas estatales de ayudas en marzo, mayo y junio de 2009, respectivamente.

- El establecimiento de una Agencia Nacional de Gestión de Activos (NAMA) en noviembre de 2009, una entidad gubernamental creada para adquirir los activos tóxicos (principalmente, préstamos vinculados a la compra de suelo y desarrollos urbanísticos) de los bancos irlandeses[12]. El mecanismo mediante el que opera NAMA es el siguiente: los bancos transfieren a NAMA todos y cada uno de los activos considerados tóxicos, deshaciéndose definitivamente de ellos y saneando por completo sus balances. A cambio de dichos préstamos reciben deuda pública avalada por el Estado que pueden canjear por dinero a través del Banco Central Europeo. La Agencia ha adquirido préstamos (suelo, desarrollos urbanísticos y préstamos asociados) con un valor nominal de 74.000 millones de euros procedentes de las instituciones financieras participadas. Su objetivo es obtener la mejor rentabilidad posible para el Estado en un horizonte temporal de hasta diez años.

Las recapitalizaciones de los tres grandes bancos, Anglo Irish Bank, Allied Irish Banks y Bank of Ireland, se han llevado a cabo en forma de acciones preferentes, con una exigencia de remuneración por el Estado de entre el 8% y el 10% anual.

Además, las acciones preferentes confieren al Estado derechos de voto en cuestiones como el cambio de control y la estructura de capital, así como en los nombramientos de directivos y consejeros.

12 Coloquialmente estas agencias se denominan «bancos malos» por la calidad de los activos que gestionan y se han impulsado no solo en Irlanda, sino también en otros países fuertemente afectados por la crisis financiera como Alemania.

Condicionantes por parte del Gobierno irlandés a las entidades rescatadas

El Gobierno irlandés exigió a los bancos recapitalizados una serie de condicionantes entre ellos que incrementaran el flujo de crédito a las pymes, a los particulares y flexibilizaran los pagos en los casos de morosidad hipotecaria. En concreto, los condicionantes fueron[13]:

- Proveer por lo menos una capacidad adicional del 10% para préstamos a pequeñas y medianas empresas en el año 2009[14].

- Crear un código de buenas prácticas para el negocio del préstamo, desarrollado por el regulador financiero. Dicho código abordará cuestiones tales como una mayor transparencia informativa de posibles cambios en los servicios bancarios, compromiso de trabajar con pequeñas empresas en dificultades, o garantías de que las propuestas de negocios sostenibles y productivos no serán rechazadas.

- Proveer una capacidad adicional de un 30% para préstamos a primera vivienda. Esta medida estará sujeta a la demanda y los bancos se comprometen a promover activamente los préstamos hipotecarios a tasas competitivas con una mayor transparencia en los criterios que deben cumplir.

- Tomar medidas para asistir a los propietarios morosos en el pago de las cuotas del préstamo hipotecario, asegurando que la ejecución de la hipoteca será la última vía de actuación. Los bancos esperarán seis meses antes de iniciar cualquier acción legal sobre los propietarios de primera vivienda.

- Adoptar el compromiso de ampliar la provisión de cuentas básicas, aquellas que van dirigidas a grupos sociales excluidos.

- Crear un fondo dotado con 100 millones de euros para apoyar inversiones destinadas a la reducción de la huella de carbono, como la reducción del consumo energético o la creación de instalaciones de producción de energías renovables.

- Proveer fondos y otros recursos, en cooperación con el regulador, para promover una mayor educación financiera en la ciudadanía.

13 Extraídas de Patrick Honohan, *Resolving Ireland's Banking Crisis* y Boletín mensual, abril 2010, BCE.
14 El Allied Irish Bank y el Bank of Ireland debían poner a disposición de las pymes al menos 3.000 millones de euros cada uno, en 2010 y 2011, respectivamente.

- Continuar mejorando la transparencia de los términos y condiciones de productos, cambios, procesos de venta y *marketing*.

Resultados del rescate bancario

El planteamiento impulsado por el Gobierno irlandés se caracterizó por su rigor y transparencia en la valoración de todas las pérdidas, tanto incurridas como latentes. Con ello se anticiparon pérdidas futuras sin esperar a que estas se manifestasen. El objetivo era reforzar la confianza en la economía y el sistema financiero nacionales. Por otro lado, con la creación de NAMA se trató de acotar de forma inmediata el problema de los activos tóxicos para que no siguieran lastrando el rendimiento y la actividad de los bancos afectados. Sin embargo, los resultados no fueron los deseables, ya que el coste que asumió el Gobierno irlandés para sanear sus bancos llevaron al país a pedir el rescate a la UE.

Tras el proceso de reestructuración bancaria en Irlanda, la participación pública en las principales entidades financieras rescatadas quedó como muestra la Tabla 8.

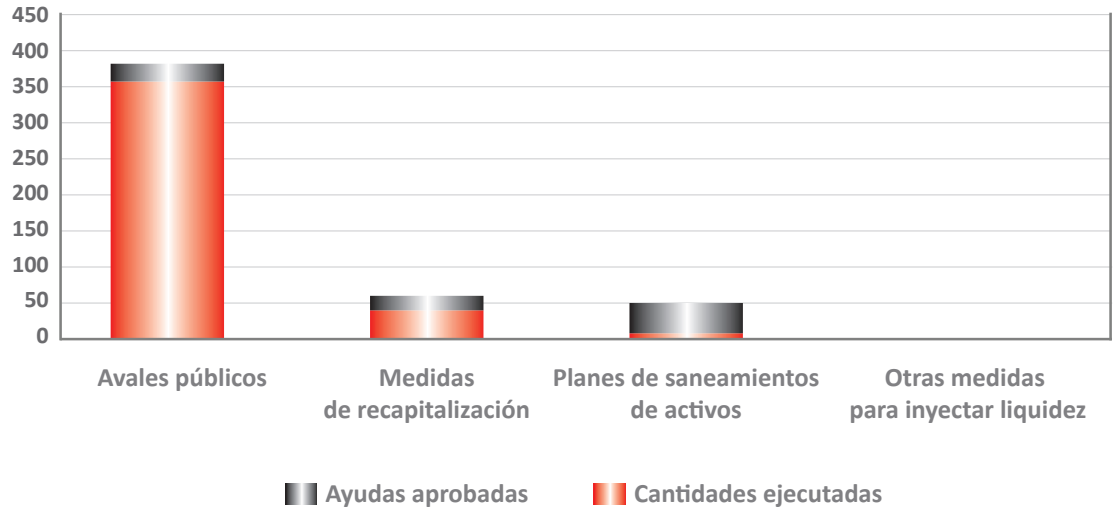
En cuanto al coste, es compartido con el sector privado, ya que se incita a las entidades a cubrir, en la medida de lo posible, sus necesidades de capital en el mercado. Los fondos públicos inyectados en los bancos se podrán recuperar total o parcialmente a través de la venta de las participaciones en los bancos en un futuro. Como puede observarse en el Gráfico 4, en el caso irlandés entre 2008 y 2010 se utilizó un 82% de las cantidades aprobadas para el saneamiento de las entidades financieras. Irlanda es el país europeo en el que las ayudas al sistema bancario suponen el mayor porcentaje del PIB, alcanzando un 268% del PIB de 2010.

Tabla 8. Participación pública en las entidades bancarias rescatadas

Entidad bancaria	Propiedad gubernamental
EBS Building Society	100%
Allied Irish Bank	18,61%
Bank of Ireland	36,50%
Irish Nationwide Building Society Limited	100%
Anglo Irish Bank Corporation Limited	100%

Fuente: Deloitte

Gráfico 4. Ayudas aprobadas y ejecutadas para el rescate y saneamiento de entidades financieras. 2008-2010. Irlanda. (Miles de millones de euros)



Fuente: Comisión Europea (2011)

2.3 Otros países: los casos de Suecia, Alemania e Islandia

Suecia en la crisis bancaria de los años noventa[15]

Suecia experimentó una fuerte crisis bancaria entre los años 1991 y 1993 bajo el Gobierno del Partido Moderado, siendo primer ministro Carl Bildt. Aquella crisis tuvo su origen en una situación parecida a la de la crisis financiera actual. La liberalización e innovación financiera había facilitado el acceso al crédito, lo que se tradujo en un rápido incremento de los precios de determinados activos, especialmente en el sector inmobiliario. Esto fue acompañado por unas políticas fiscales y monetarias muy laxas. Los hogares y el resto del sector privado acabaron con altos niveles de endeudamiento.

A diferencia de la situación actual, fue una crisis en un país de dimensiones reducidas que contaba con dos instrumentos importantes para hacerle frente: en primer lugar, cabía la posibilidad de resolverla a través de una estrategia de depreciación del tipo de cambio; y, en segundo lugar, su modelo de crecimiento se basaba en las exportaciones.

Respecto al sistema de ayudas al sistema financiero y a los condicionantes a las entidades rescatadas destaca que el Gobierno sueco dio, con el apoyo de la oposición,

15 Extraído de Lars Jonung (2009). *The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful*. Economic Papers 369, DG ECFIN, Comisión Europea, Bruselas.

un aval genérico (*blanket guarantee*) para todos los pasivos que tenían los bancos con el objetivo de frenar la especulación contra su moneda y crear confianza en los mercados. Con este aval el Banco Nacional de Suecia podía apoyar a cualquier banco independientemente de su situación financiera. La garantía protegía a todos los acreedores, excepto a los accionistas.

Por otro lado, se estableció la Autoridad para el Apoyo Bancario, una agencia independiente tanto del Gobierno como del Banco Central y del supervisor financiero. A esta agencia se le dio *open-ended funding* (financiación sin límite), lo cual fue un factor considerado como una de las claves del éxito de la política sueca para afrontar la crisis.

La Autoridad para el Apoyo Bancario aplicaba un tratamiento diferenciado de las entidades financieras, distinguiendo tres categorías según su grado de solvencia: 1) bancos solventes, pero en peligro de insolvencia; 2) bancos temporalmente insolventes; y 3) bancos sin esperanza de recuperar la solvencia. El objetivo principal era salvar a los bancos y no a sus propietarios. Para minimizar el riesgo moral se forzó al sector privado a absorber todas las pérdidas antes de que interviniera el Gobierno.

En los bancos que pertenecían a la primera categoría, se exigió a los accionistas que inyectaran nuevo capital avalándolo con una garantía temporal de la agencia. En los bancos ubicados en la segunda categoría, la Autoridad inyectó capital directamente o a través de préstamos. Y los de la tercera categoría requerían una involucración más fuerte de la agencia que en algunos casos se encargaba de vender los activos «malos» previamente agrupados en un banco «malo», teniendo la posibilidad de llegar a la liquidación de la institución.

Las entidades gestoras asignaron valores fijos muy bajos a los activos «malos» y de esta forma se evitó que los precios bajaran más, permitiendo además que se mantuviera el comercio de estos.

La filosofía de las ayudas públicas fue que el Gobierno obtuviera un grado de control proporcional al dinero aportado. En palabras del exministro de Hacienda, Mr. Lundgren: «For every krona we put into the bank, we wanted the same influence. That ensured that we did not have to go into certain banks at all» (NY Times, Stopping a Financial Crisis, the Swedish Way).

Todos los bancos que se dirigían a la Autoridad para el Apoyo Bancario a pedir ayuda fueron obligados a plena transparencia y a dar libre acceso a sus libros y cuentas. Esto era una medida importante para conseguir el apoyo público necesario.

Esta crisis dio como resultado un sistema bancario en manos mayoritariamente privadas a excepción de dos bancos. La crisis fue superada en un plazo relativamente corto. A lo largo de 10-15 años se recuperó el dinero inyectado en el sistema financiero (el 3,6% del PIB al principio) a través de la venta de los activos «malos».

No existen resultados concluyentes sobre el coste que finalmente supusieron las ayudas al sistema financiero. Mientras que las fuentes institucionales dicen que el coste estaría cercano a cero, ya que el dinero inyectado en el sistema financiero se recuperó a lo largo de 10-15 años a través de la venta de las activos «malos», otras fuentes estiman que Suecia gastó entre un 2% y un 4% de su PIB para rescatar a los bancos en problemas.

El sistema de banco malo en Alemania

El 24 de abril de 2009, el Gobierno alemán anunció que nacionalizaría al Hypo Real Estate adquiriendo el 90% de sus acciones, objetivo que fue logrado el 8 de junio del mismo año.

En mayo de 2009, el Gobierno alemán aprobó el proyecto de ley que permitirá a los bancos liberarse de sus activos tóxicos y depositarlos en *«bad banks»*, entidades creadas expresamente para aparcar estos fondos a cambio de bonos de deuda que el Estado garantizará por un máximo de veinte años. En julio, el Bundestag aprobó una ley que permite que tanto los bancos privados como los Estados federados, los bancos públicos regionales y las cajas de ahorro saquen de sus balances los activos tóxicos o invendibles a través de los «bancos malos». Bajo el modelo de «banco malo» aprobado, las entidades pueden depositar sus activos tóxicos después de que el valor contable de los activos haya sido calculado por un tercero.

El 13 de diciembre de 2009 fue creado en Alemania el primer «banco malo» –WestLB– un banco semiestatal de Renania del Norte-Westfalia, asumiendo una cartera por valor nominal de 85.000 millones de euros. El 21 de enero de 2011 el banco hipotecario Hypo Real Estate solicitó la creación de un «banco malo». A ese banco se traspasarían activos por un valor de hasta 210 mil millones de euros.

A pesar de los distintos paquetes de ayudas aprobados, no parece que se haya logrado sanear por completo el sistema financiero alemán. Esto es lo que considera la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, que en febrero de este año 2012 publicó un informe (OCDE, 2012), según el cual una de las principales debilidades de la economía alemana está en su sistema financiero. El informe señala

que, aunque los bancos alemanes fueron reforzados entre 2008 y 2009 por importantes ayudas públicas, incluida la transferencia de activos de riesgo a bancos malos, el esfuerzo no ha sido suficiente.

La nacionalización bancaria de Islandia

En octubre de 2008, el Gobierno islandés aprobó una ley que le permitió poner a los tres grandes bancos del país (Glitnir, Landsbani y Kaupthing, que juntos representaban en ese momento un 85% del sistema bancario islandés, y un 900% del PIB del país) bajo control de la Autoridad de Supervisión Financiera (FMI, 2012b).

Las prioridades del Gobierno en el proceso de reestructuración fueron: garantizar el funcionamiento del sistema financiero nacional, limitar el grado en el que el sector público asumiera las pérdidas del sector bancario y establecer condiciones para reconstruir el sistema bancario nacional. El enfoque utilizado en Islandia no consistió en la separación entre bancos buenos/bancos malos, sino que se optó por dividir a las entidades quebradas entre líneas de actividad domésticas e internacionales.

Este enfoque planteó varias dificultades:

- El proceso de evaluación se demostró extremadamente complejo, lento y lleno de contenciosos, lo cual retrasó la recapitalización de los nuevos bancos.

- Los nuevos bancos se quedaron con una elevada proporción de créditos fallidos (el 45% del total de créditos a finales de 2008), lo cual obligaba a que su labor de intermediación financiera dependiera en gran parte de conseguir reestructuraciones de la deuda del sector privado.

- Los nuevos bancos seguían siendo vulnerables a fluctuaciones del tipo de cambio, debido a que muchos créditos domésticos seguían denominados en moneda extranjera o indexados al tipo de cambio.

A pesar de estas debilidades, el enfoque utilizado en Islandia aportaba notables beneficios: mantenía en funcionamiento el sistema doméstico de pagos, lograba una inmediata reducción del tamaño del sistema bancario y resolvía el problema de la excesiva dependencia de financiación externa del sistema, ya que las nuevas instituciones se financiaban fundamentalmente a través de depósitos.

El programa de reestructuración alcanzó sus principales objetivos: 1) estabilizar el tipo de cambio; 2) lograr que las finanzas públicas se sitúen en una senda de sostenibilidad; y 3) reducir el tamaño del sistema bancario.

3

El rescate bancario en España: detalles y cuestiones pendientes

3.1 Las condiciones del rescate bancario

Según el comunicado del Eurogrupo[16] del sábado 9 de junio, el Gobierno español solicitó asistencia financiera al conjunto de la eurozona por un valor que podría ascender a 100.000 millones de euros. La cantidad final requerida para sanear la banca podría ser menor según los informes publicados por las auditorías externas contratadas por el Ejecutivo y que a finales de junio estimaron que la banca española necesita de 51.000 a 62.000 millones de capital para estar preparada para hacer frente con solvencia a un agravamiento de la crisis. En todo caso, habrá que esperar a las auditorías individuales y los test de estrés *bottom-up* que se conocerán a finales de septiembre, y a ver cómo impactan en todo el sector las condiciones del Memorando de Entendimiento, para establecer una cuantía final que estará más cercana a los 100.000 millones de euros. Con esta decisión, el Ejecutivo espera recapitalizar al sector financiero y reducir las tensiones sobre la deuda soberana, en la medida que el mercado estaba descontando la necesidad de tal intervención pública, pero sin acceso a los mercados de capitales a tipos «razonables».

Los fondos serán aportados por el FEED y/o el MEDE y serán recibidos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que actuará como agente del Gobierno español y canalizará dichos fondos al sector bancario, en forma de capital puro o mediante bonos contingentes convertibles en capital (CoCos). En cualquier caso, en el Consejo de finales de junio se aprobó la recapitalización directa de los bancos por parte de los fondos europeos sin pasar a través del Estado. Sin embargo, esta

16 Para más detalle, véase: «http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/130778.pdf».

posibilidad no estará vigente hasta que se apruebe la existencia de un supervisor bancario único, en el que participará el BCE, de modo que a corto plazo la financiación deberá pasar por el Estado y solo después de tal cambio normativo (no antes de 2013) se podrá estudiar el mecanismo para liberar al sector público de tales pasivos. De este modo, a corto plazo, el Gobierno será el que mantenga la titularidad del crédito y el que suscriba el Memorando de Entendimiento, y llevará aparejada una condicionalidad explícita sobre el sector financiero. Pero, además, el comunicado incide expresamente en la necesidad de cumplir los compromisos fiscales y avanzar en las reformas estructurales, lo que puede ser interpretado como una condicionalidad implícita del paquete de financiación. En este sentido, el Eurogrupo establece que el programa de ayuda será supervisado por la Comisión Europea, el BCE, la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) y el FMI. El borrador del Memorando de Entendimiento, aprobado por el ECOFIN del 10 de julio, insiste en esta estructura de supervisión y añade importantes requisitos de información y tutela del sistema financiero y de la economía española.

El comunicado del Eurogrupo establece condicionalidades tanto al sector bancario como macroeconómicas. Por lo que respecta a la condicionalidad explícita de la asistencia financiera que se exigirá al sector financiero, se establecen condiciones específicas para las entidades que reciban las ayudas en torno a cuatro grandes vectores: 1) venta de activos (con el objetivo de mejorar la posición de apalancamiento y liquidez); 2) *bail-in* (participación de deuda subordinada y capital híbrido en la absorción de pérdidas); 3) restricciones sobre la política de dividendos (al menos durante el proceso de reestructuración); y 4) control de las políticas de remuneración. Adicionalmente, se establecen condiciones genéricas para el conjunto del sistema, como la exigencia de una ratio de *core capital* del 9% para todo el sector (al menos hasta enero).

Las condiciones macroeconómicas implicarán la adopción de las medidas contempladas, ya en mayo, por la Comisión en sus recomendaciones de política económica para España, entre ellas la necesidad de acometer más ajustes para cumplir los requisitos presupuestarios. El ECOFIN aprobó la semana pasada dar un año más a España para alcanzar el objetivo de déficit del 3% que marca el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, de forma que España tendrá que reducir la diferencia entre ingresos y gastos al 6,3% del PIB este año (un punto más de lo fijado hasta ahora) y al 4,5% en 2013. Sin embargo, está condicionado a un mayor control de las cuentas y a ajustes adicionales como los anunciados por el Gobierno y que supondrán un ahorro de 65.000 millones de euros en los próximos dos años. Entre las medidas contempladas en este nuevo paquete de recortes están la subida del impuesto sobre el valor añadido (IVA) y de los impuestos especiales-medioambientales, la supresión

de la deducción por vivienda y de la paga extra a funcionarios, menos días libres a funcionarios, la reducción de la prestación de desempleo desde el séptimo mes y la reforma de las pensiones, entre otras.

Por otra parte, el borrador del Memorando de Entendimiento detalla puntos relevantes del último comunicado del Eurogrupo relativos al calendario y procedimientos para la reestructuración del sector bancario, segregación de activos, participación del capital híbrido y deuda subordinada en las pérdidas potenciales y resolución ordenada de entidades no viables. Comentamos a continuación algunos de estos puntos:

- **Ayuda inmediata:** el FEEF inyectará, a lo largo del mes de julio de 2012, 30.000 millones de euros al FROB para que pueda empezar a recapitalizar las entidades con más problemas. El resto del dinero se desembolsará en diferentes plazos, durante los próximos 18 meses (véase Esquema 2). El plazo para la devolución del préstamo será previsiblemente de 12-15 años a un interés del 3-4%.

- **Reforma de la supervisión:** el rescate de la banca española otorgará más poderes para el Banco de España y menos para el Ministerio de Economía, dará información a raudales al BCE y el resto de organismos europeos sobre las entidades españolas y, sobre todo, supondrá una cesión de poderes casi completa de las entidades que reciban ayuda.

- **División por tipos de bancos:** se culminarán las auditorías privadas y las pruebas de resistencia (APR) con supervisión de las autoridades y la troika antes de octubre[17]. Los 14 grupos financieros se dividirán en cuatro grupos: los que no necesiten capital (al menos los tres grandes: Santander, BBVA, La Caixa, según los análisis preliminares); los nacionalizados BFA-Bankia, Catalunya Caixa, Novacaixagalicia y Banco de Valencia; los que precisen capital y no lo puedan captar en el mercado; y a los que les haga falta, pero tengan medios para acceder a él al margen de las ayudas públicas (Tabla 9).

- **Se creará un banco malo:** las entidades financieras que reciban fondos públicos deberán sacar de sus balances todos los activos de riesgo (inmobi-

17 Un comité de coordinación de estrategia –que colaborará con la Comisión, el BCE, la EBA, el FMI y un experto que coordinará este comité– supervisará el trabajo que desarrollarán las auditoras independientes. La vigilancia europea será extrema. España deberá facilitar datos semanales sobre los depósitos y la posición de liquidez de los bancos y una radiografía detallada de la situación de cada entidad (activos, capital, morosidad, cartera de deuda pública) con carácter trimestral.

Tabla 9. Procedimiento de reestructuración bancaria según grupos de entidades

Grupo	Definición	Procedimiento	
0	Entidades sin necesidades de capital	No es necesario ningún procedimiento	
1	Entidades intervenidas por el FROB	Los planes de reestructuración comenzarán en el mes de julio	
2	Entidades con necesidades de capital y sin capacidad de recapitalización privada	Los planes de reestructuración comenzarán antes del mes de noviembre	
3	Entidades con necesidades de capital pero capaces de recapitalizarse sin ayudas públicas	a) Con necesidades superiores al 2% de sus APR	Inyección del FROB a través de CoCos como medida de precaución
		b) Con necesidades inferiores al 2% de sus APR	Obligación de recapitalizarse antes del 30 de junio de 2013

Fuente: Memorando de Entendimiento. Comisión Europea (2012)

liarios y dudosos), valorados a su precio de largo plazo (no al de mercado actual). Y deberán reflejar de inmediato ese cambio en sus cuentas, asumiendo las pérdidas que pudieran producirse. Esos activos serán comprados por un banco malo (Sociedad de Gestión de Activos), que dará como pago participaciones avaladas por el Estado. Asimismo, en previsión de las pérdidas que en todo caso podrían producirse, el banco malo podría recibir inyecciones de dinero europeo a través del FROB (ya que el valor de venta final de los activos probablemente estará por debajo del valor al que se habrán comprado a los bancos).

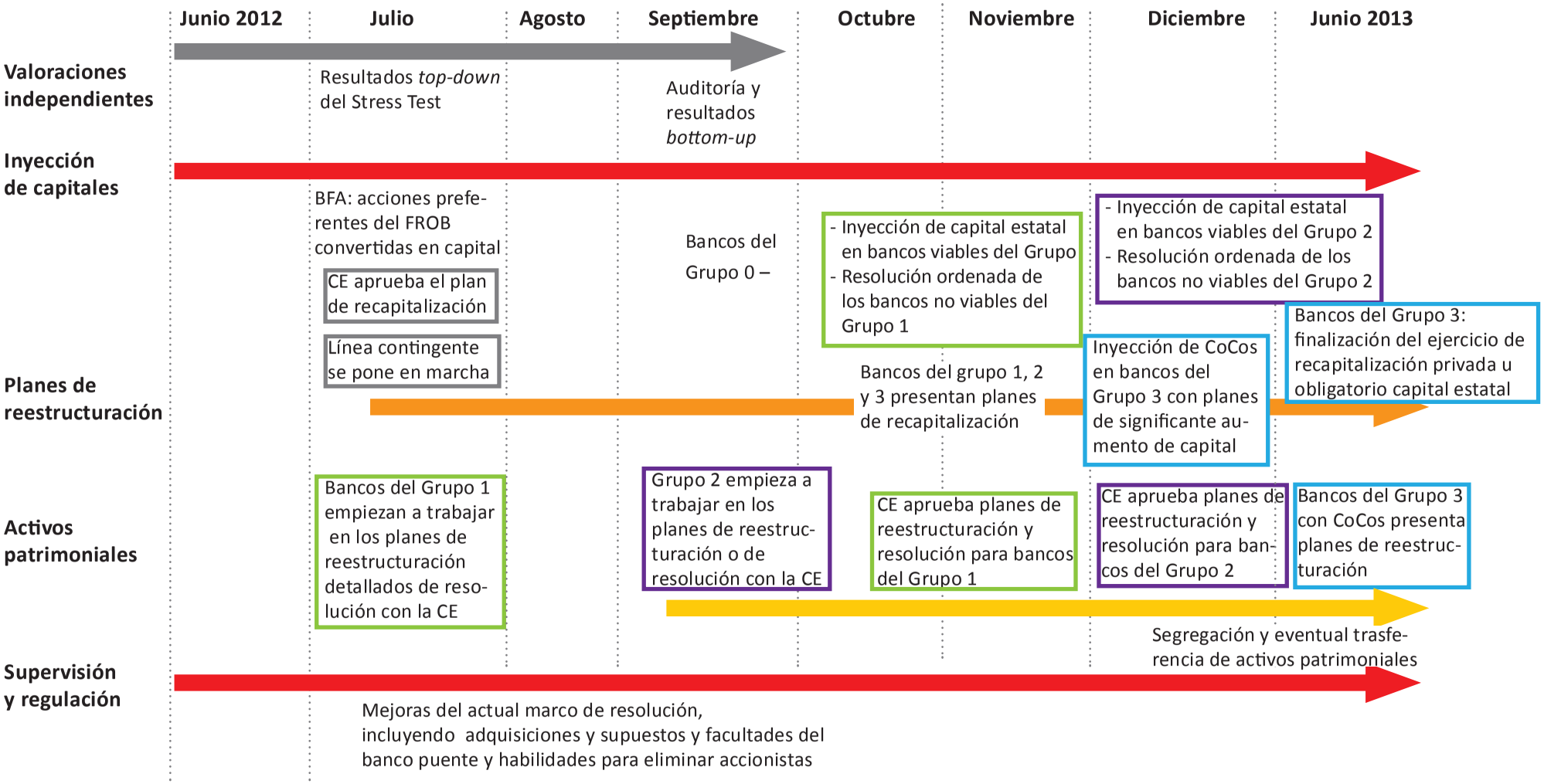
- **Las exigencias de capital se mantendrán en niveles elevados:** la exigencia del 9% de *core capital* para todo el sector durará al menos hasta 2014, lo que puede suponer problemas adicionales para que fluya el crédito.

- **Solo se mantendrán las entidades viables:** cualquier reestructuración o liquidación bancaria ha de hacerse basada en los principios de viabilidad, reparto de las cargas entre contribuyentes y accionistas e intentando distorsionar lo menos posible la competencia. Por ello, las entidades que pidan fondos públicos deberán demostrar que son capaces de sobrevivir a largo plazo sin las muletas del dinero de los contribuyentes. Los planes de reestructuración que estos bancos están forzados a redactar deberán centrarse en su capacidad para generar valor para el accionista, así como los costes ligados a la reestruc-

turación. Estos documentos también tendrán que detallar las acciones para minimizar el coste de los contribuyentes.

- **Se pretende minimizar las pérdidas para los ciudadanos:** según el texto, los bancos contribuirán a la reestructuración con sus propios recursos tanto como sea posible. Para ello, deberán vender participaciones en activos no estratégicos, abandonar actividades que no pertenezcan a su núcleo de negocio, prohibir el pago de dividendos o la remuneración de instrumentos de capital híbridos. Las autoridades deberán liquidar aquellas entidades que no sean viables y necesiten fondos públicos.

Esquema 2. Reestructuración del sector bancario español: línea temporal



Grupo de bancos:
- Grupo 0: Bancos sin déficit de capital están fuera del ámbito -
- Grupo 1: Bancos FROB (BFA/Bankia, CataluyaCaixa, NovaCaixaGalicia, Banco de Valencia): bancos para los que la ayuda estatal necesaria es – en gran parte - conocida antes del Stress Test y que necesitan ser validados en estas bases.
- Grupo 2: Bancos con déficit de capital identificados por el Stress Test, sin posibilidad de aumentar de forma privada el capital, y por lo tanto necesitarán recurrir a ayudas estatales.
- Grupo 3: Bancos con déficit de capital identificados por el Stress Test, aspirando a aumentar esto de forma privada.

Fuente: Memorando de Entendimiento. Comisión Europea 2012

3.2 Los posibles costes para los ciudadanos

Aunque el Gobierno afirma que la recapitalización de los bancos no costará nada a los ciudadanos argumentando que la inversión se recuperará cuando se reestructuren los bancos y se vendan de nuevo a manos privadas, la realidad es que esto no será así y el Estado terminará asumiendo una buena parte de las pérdidas.

Como comentamos al analizar el caso de Reino Unido, el saneamiento de sus bancos podría haber supuesto una pérdida para los ciudadanos británicos por valor de 50.400 millones, aunque las pérdidas finales no se sabrán hasta que el sector público salga de todos los bancos. En España la cantidad de activos tóxicos inmobiliarios en los bancos con problemas es superior, lo que compensa el hecho de que no invirtieran en los derivados financieros que explican buena parte del agujero bancario en Reino Unido. Si España terminara recapitalizando los bancos en la cuantía que parece segura hasta ahora, 62.000 millones de euros, y perdiera el mismo 41% que parece que perderán los británicos, el coste para los españoles podría ser de 25.420 millones de euros. Es decir, 538 euros por ciudadano, o lo que es lo mismo, 2.152 euros por familia de cuatro miembros. Teniendo en cuenta que el saneamiento de la banca española hasta el momento nos ha costado 20.000 millones de euros y que según las últimas noticias habrá que poner casi otros 25.000 en el banco malo, entonces la recapitalización total podría ascender a 100.000 millones, que generaría unas pérdidas de 41.000 millones de euros para los ciudadanos españoles, 868 euros por persona (3.500 euros por familia).

Por todo ello, es importante asumir que es bastante probable que el rescate bancario terminará costándole dinero al contribuyente.

En cualquier caso, parece claro que la inacción de las autoridades tendría un coste superior para el conjunto de los ciudadanos, dado que un proceso de saneamiento de manera autónoma del sector financiero es imposible bajo las actuales condiciones económicas, de modo que en ausencia de intervención pública estaríamos a las puertas de un profundo *shock* financiero.

Aun así, esta crisis está poniendo en evidencia la ausencia de fondos de saneamiento de entidades financieras, más allá de los fondos de garantía de depósitos actuales. Además, los propios fondos de garantía están siendo utilizados para garantizar el saneamiento de entidades, respaldando así no solo a los depositantes, sino al conjunto de los acreedores. Por ello, parece oportuno preguntarse si sería necesaria la constitución de un nuevo fondo de contingencia ante potenciales crisis financieras futuras que multiplicaran la capacidad de financiación sin comprometer los presupuestos públicos.

En este sentido, habría que estudiar, dentro del marco de una unión bancaria europea, la constitución de un fondo de saneamiento conformado por las aportaciones de las propias entidades a partir de una tasa sobre el pasivo de sus balances netos de capital y depósitos. Sin duda, esta herramienta podría aminorar la preferencia por la deuda del actual sistema normativo como instrumento de financiación, algo que ha estado en la raíz de la acumulación de desequilibrios que ha explosionado en la actual crisis. Sin embargo, tal fondo podría disparar aún más los problemas de riesgo moral, dado que casi todo el pasivo pasaría a estar asegurado. De este modo, habría que redoblar los poderes de supervisión. La propuesta de la Comisión Europea para el desarrollo de una Unión Bancaria en Europa apunta algunas líneas en esta dirección, pero a pesar de los avances logrados en el Consejo Europeo de finales de junio de 2012 (que ya establece un calendario y prevé más poderes para el BCE), las cuestiones más importantes están aún pendientes.

3.3 Cuestiones abiertas e ideas para el futuro

El rescate de los bancos españoles supondrá una experiencia sin precedentes en otros países, ya que se financiará con fondos externos (de nuestros socios europeos), se implementará por las autoridades españolas (el FROB) y se supervisará estrechamente por las autoridades europeas. En este sentido, el rescate es diferente a los de Reino Unido o Estados Unidos (porque allí ya estaban centralizadas las autoridades de supervisión y los fondos eran propios), y también distinto del rescate irlandés (porque el tamaño era mayor –30% del PIB frente al 10% del caso español– y porque aquello implicó una intervención completa del país con condiciones macroeconómicas estrictas).

Aunque muchas de las condiciones han quedado claras con la publicación del borrador de Memorando de Entendimiento, aún persisten dudas sobre la eficacia final de toda la estrategia, en un contexto de dificultades económicas crecientes. Hay algunas cuestiones abiertas que merece la pena destacar.

1. El Gobierno debe aclarar su estrategia para sanear el sector bancario

En primer lugar, más de un mes después de la solicitud del rescate bancario, aún no se conocen las condiciones puramente financieras del préstamo. En todo caso, las últimas noticas apuntan a que habrá hasta 15 años para devolver los préstamos y que el tipo de interés estará entre el 3-4%, pero aún no hay información oficial sobre ello. Este parece el escenario central, pero en la medida que siga sin ser conocido, la incertidumbre puede seguir afectando al programa de rescate.

En segundo lugar, las conclusiones del pasado Consejo señalaban que una vez esté constituido un supervisor único, los mecanismos de financiación europea podrán capitalizar directamente a entidades financieras. Sin embargo, las conclusiones del Consejo no aseguraban que tal operación se pudiera realizar de manera retrospectiva, aunque la opinión pública pareció entender tal extremo. Pues bien, el texto del borrador del Memorando de Entendimiento no explicita en ningún momento tal posibilidad, ni sugiere un sistema puente, ni plantea ningún instrumento para desconsolidar la deuda que reciba el Estado en los próximos meses de las cuentas públicas. Además, en la medida que las conclusiones del Consejo se circunscribían a solicitar una propuesta de supervisor único a la Comisión Europea antes de final de año para pasar después a discutirla, parece complicado que el nuevo sistema esté operativo en la primera parte de 2013. Así pues, el grueso de la financiación europea de momento consolidará con el Estado y no existe ninguna declaración ni propuesta explícita ni por el Consejo ni por el Eurogrupo que pudiera justificar la operación retrospectivamente.

En tercer lugar, el Memorando supone una estrategia clara dirigida a sanear el sistema financiero a través de la segregación de los activos dañados de los balances bancarios, para permitir la restitución del flujo de crédito. Esta aproximación dista de la estrategia previa centrada en ir saneando los activos en el balance mediante provisiones que mantenían a los activos dañados en el perímetro de consolidación de las entidades bancarias. Sin duda, esta nueva estrategia presenta una mayor solidez. En cualquier caso, es necesario ser consciente de que el contribuyente pondrá capital tanto en el «banco malo» como en el capital de entidades financieras, lo que debería llevar aparejado un comportamiento absolutamente transparente para conocer dónde y en qué cantidad están aflorando las pérdidas.

En cuarto lugar, el Eurogrupo exige que las pérdidas sean soportadas por el capital y por la deuda subordinada, antes de contar con el apoyo del contribuyente. Esta visión resulta razonable pero choca en España con la campaña de comercialización de la deuda subordinada realizada por las entidades bancarias en los últimos años. En este sentido, los poseedores de esa deuda subordinada no presentan el perfil de inversor adecuado a tales productos de modo que tal *bail in* se haría sobre una masa de ahorradores que en muchos casos invirtieron en estos productos influenciados por un comportamiento deshonesto de algunas entidades bancarias. De este modo, una propuesta que parece económicamente razonable al abogar por el *bail in* genera problemas sociales notables que el Gobierno debería resolver de algún modo.

En quinto lugar, el Memorando establece un *core capital* del 9% hasta al menos finales de 2014. Esta ratio, muy por encima de la establecida en el escenario adverso de los últimos test de estrés, puede elevar notablemente la retención de capital, dificultando así el flujo de crédito. Es cierto que fijar tal ratio puede incrementar la credibilidad del sector, permitiendo una entrada más activa de financiación privada en las entidades bancarias, pero no parece que ese efecto vaya a producirse a corto plazo. Así, estaríamos ante un *trade-off*: incrementar la ratio de capital reduce la oferta de crédito, *ceteris paribus*, pero puede elevar la financiación disponible si supone una señal al mercado del saneamiento realizado. En nuestra opinión, a corto plazo, tal requisito puede resultar gravoso habida cuenta de la recesión en la que se encuentra la economía española. Además, no se entiende por qué hay que obligar un 9% de *core capital* a las entidades que no recibirán ningún tipo de ayuda financiera del Estado, en lugar de darles algo de margen para que inyecten crédito en la economía y faciliten la recuperación.

Y, por último, para lograr que esta estrategia de saneamiento tenga éxito, la economía española debe recuperar tasas de crecimiento positivas.

2. Sin crecimiento, el problema del sector financiero español tardará en resolverse

Los avances en el proceso de saneamiento, recapitalización y reestructuración del sistema bancario español están siendo muy lentos a pesar de los esfuerzos realizados tanto por el Estado, con una inyección de capital superior a los 20.000 millones de euros, como por el apoyo del Banco Central Europeo, que ha inyectado más de 200.000 millones y que han contribuido a que el sistema no colapsara.

Sin embargo, el tamaño de los balances de nuestras entidades de crédito está aún por ajustarse, sobre todo, por su exposición al crédito inmobiliario con cerca de 400.000 millones de euros.

El rescate europeo del sistema financiero español debe ser un paso esencial en la reconstitución de los balances de activos y pasivos de nuestra economía. Sin duda, resulta penoso recurrir al apoyo europeo, pero después de recaer en una segunda recesión que solo puede agravar aún más la situación de buena parte del sector financiero español es necesario que España sea capaz de aprovechar la nueva fuente de financiación.

El escenario es muy complejo. En primer lugar, la economía española está ya en una profunda recesión y cerrará el año con una caída del PIB en el entorno del 2,0%,

mientras la destrucción de empleo eleva la tasa de paro por encima del 24%. En segundo lugar, el volumen de crédito promotor continúa bloqueando cualquier flujo ordinario de financiación. Es cierto que las reformas financieras han forzado a elevar notablemente las provisiones, pero este ejercicio dejará a buena parte del sector en pérdidas durante este ejercicio, con necesidades de capital pendientes y, lo que aún es peor, con una presencia todavía extraordinaria de crédito promotor sin provisionar. Y, por último, el sector público no será capaz de cumplir los objetivos de déficit, lo que podría conducir a una intensificación de las políticas de consolidación fiscal, ahondando aún más en la recesión y en las dificultades del sector financiero.

En este contexto son necesarios estímulos al crecimiento para evitar que los activos inmobiliarios se conviertan en activos malos («tóxicos») lo que implicaría más pérdidas para el sector y amenazaría la viabilidad de algunas entidades, retrasando su saneamiento.

3. El Gobierno tiene que aclarar su estrategia de crecimiento

Es necesario que el Ejecutivo español aclare su estrategia macroeconómica. De las exigencias europeas conocidas en las 32 condiciones del Memorando de Entendimiento, se desprende que las reformas financieras puestas en pie por el Gobierno español hasta ahora se han quedado cortas, que los recortes en educación o sanidad no han servido para controlar el déficit y que la gestión de la crisis no tiene credibilidad suficiente como para inspirar confianza en los mercados y en los socios europeos. De ahí la exigencia de un supervisor fiscal independiente, la revisión en profundidad del Banco de España y la presencia trimestral de controladores presupuestarios y financieros.

Pero a esto han de añadirse las referencias a la necesaria liberalización del sector servicios, a la reforma del sector eléctrico o la retirada definitiva a todas las barreras al emprendimiento y a la libre competencia. Nuestros socios europeos nos recuerdan que España está en un proceso de reducción de deudas (desapalancamiento) del sector público y, sobre todo, privado que puede durar años. Esto implica que habrá poco margen para que la economía crezca a base de demanda interna (desde luego no a través de consumo y gasto público). Esto implica que solo tenemos un margen por el crecimiento de la demanda externa, el aumento de las exportaciones a nuevos destinos y la atracción de inversión extranjera para renovar nuestro tejido productivo.

El Gobierno debe poner encima de la mesa una estrategia de crecimiento, reformas por el lado de la oferta y demostrar que no solo intenta atender lo urgente (la reduc-

ción del déficit y el rescate de los bancos), sino que también se ocupa de lo importante: esto es, la transición hacia un nuevo modelo productivo que transforme las fuentes de crecimiento de la economía española y consolide una recuperación económica duradera. De lo contrario, la espiral de ajustes y devaluación sin perspectivas de cambio de modelo podrían condenar a España a una depresión duradera y muy costosa en términos sociales.

4. Hay que minimizar el impacto negativo del rescate bancario en los ciudadanos

Para ello es necesario terminar de negociar unas condiciones del rescate acordes con una estrategia política que aspire a generar crecimiento y preservar la cohesión social en la medida de lo posible. Para ello, el Gobierno español debería conseguir un plazo largo para la devolución de los fondos, conseguir el préstamo a un interés bajo, evitar que se imponga el cumplimiento de condiciones macroeconómicas a nivel de país y permitir que el dinero europeo se destine tanto a capitalizar los bancos como a financiar pérdidas y, en su caso, un posible «banco malo».

Adicionalmente, sería deseable algunas condiciones como:

- Implantar sistemas de apoyo para ayudar a personas hipotecadas con dificultades para que puedan permanecer en sus casas (véase el caso de Reino Unido e Irlanda en el apartado 2).

- Impulsar una ley concursal personal que facilitara la absorción de crisis de deuda.

- Revisar los últimos RD-ley, así como los requisitos de capital para las entidades sin apoyo público con el objetivo de facilitar la restitución del flujo de crédito.

5. Es necesario avanzar en el proceso de integración europea

Por último, España y el conjunto de la zona euro están viviendo momentos críticos y la estrategia de crecimiento impulsada por las autoridades centradas en la austeridad fiscal no es el camino a seguir. Esta crisis ha puesto en evidencia los serios problemas que se pueden precipitar en una economía con una moneda única (tipo de cambio fijo), pero con una reducida integración de sus mercados, que se plasma en la evolución disparatada de la cuenta corriente de la balanza de pagos. De este

modo, no estamos ante una crisis de deuda pública, sino ante problemas derivados del modelo institucional con que nos hemos dotado. En este sentido, la zona euro necesita un auténtico mercado único bancario. El resultado del último Consejo parece orientarse hacia la constitución de un supervisor europeo. Tal medida es tan necesaria como urgente, de modo que no debería demorarse, así como la creación de un fondo de garantía de depósito común y un fondo de saneamiento adicional. Así pues, quizá la crisis financiera de nuestro país sea finalmente útil para condicionar y acelerar el proceso de integración europea.

Referencias

Banco Central Europeo (2010): *Medidas adoptadas por los gobiernos de la zona del euro en apoyo del sector financiero.* Boletín mensual, abril 2010. Disponible en: http://www.bde.es/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/04/Fic/bm1004-4.pdf.

Banco de España (BDE) (2011a): *Evolución y reforma de las Cajas de Ahorros.* Disponible en: http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/reestructura_sane/ficheros/notareformacajas210211.pdf.

Banco de España (BDE) (2011b): *La reestructuración del sector bancario español y el Real Decreto-ley para el reforzamiento del sistema financiero.* Disponible en: http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/intervenpub/gobernador/mfo210211.pdf.

Benzo González-Coloma, A. (2010): «El ejemplo irlandés ante la crisis financiera». Real Instituto Elcano. ARI 89/2010. Disponible en: http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/06a1538042b1d23f8675bf24ab1546e8/ARI89_Benzo_ejemplo_irlandes_crisis_financiera.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=06a1538042b1d23f8675bf24ab1546e8.

BBC News (8 de octubre de 2008): «Rescue plan for UK banks unveiled». Disponible en: http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7658277.stm.

Comisión Europea (2008): Comunicación 2008/C 270/02, «La aplicación de las normas sobre ayudas estatales a las medidas adoptadas en relación con las instituciones financieras en el contexto de la actual crisis financiera mundial». Disponible en: http://europa.eu/legislation_summaries/maritime_affairs_and_fisheries/fisheries_sector_organisation_and_financing/l26117_es.htm.

Comisión Europea (2011): *Commission Staff Working Paper*. Otoño 2011. COM (2011) 848 final. Disponible en: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/2011_autumn_en.pdf.

Comisión Europea (2012): Memorando de Entendimiento.

Deloitte. *The Irish Banking Sector Industry Overview.* Disponible en: http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ireland/Local%20Assets/Documents/Real%20estate/IE_PS_John%20Doddy_Soc_Chartered_Surveyors_Presentation_0311.pdf.

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) (2012): *Fund for Orderly Bank Restructuring* (FROB). Disponible en: http://www.frob.es/notas/20120608%20Presentacion%20FROB%20English%20prot.pdf.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2012a): *Spain: Financial Stability Assessment*, Disponible en: http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12137.pdf.

Fondo Monetario Internacional (2012b): *Iceland: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2008 Stand-by Arrangement*. Abril 2012. FMI Country Report Nº 12/91. Disponible en: http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr1291.pdf.

Gual, J.; Jódar-Rosell, S. (2009): «Ayudas públicas en el sector bancario: ¿rescate de unos, perjuicio de otros?». Documentos de economía «La Caixa», nº 13, abril 2009. Disponible en: http://www.pdf.lacaixa.comunicacions.com/de/esp/de13_esp.pdf.

Honohan P., «Resolving Ireland's Banking Crisis», Department of Economics and IIIS, Trinity College Dublin and CEPR. Preparado para la UCD-Dublin Economic Workshop. Disponible en: http://www.irisheconomy.ie/Crisis/HonohanCrisis.pdf.

House of Commons Treasury Committee (2008-2009): «Banking Crisis: dealing with the failure of the UK banks». Seventh Report of Session 2008–09. Disponible en: http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200809/cmselect/cmtreasy/416/416.pdf.

Lars Jonung (2009): *The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful*. Economic Papers 369, DG ECFIN, Comisión Europea, Bruselas. Disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication14098_en.pdf.

Ministerio de Economía y Competitividad (MINECO) (2012a): *Reforma del sistema financiero español*. Disponible en: http://www.lamoncloa.gob.es/NR/

rdonlyres/25ACFF57-7DC0-4ED1-B9A3-EB76B433E4EB/192100/120202_RESENTACION_Reforma_financiera.pdf.

Ministerio de Economía y Competitividad (MINECO) (2012b): *Reforma del sector financiero*. Disponible en: http://www.lamoncloa.gob.es/NR/rdonlyres/00CA8858-B343-4C20-A7E0-5F543B429F33/203036/20120511PresentacionReformaFinancieraMayo2.pdf.

NY Times, 22 de septiembre 2008: «Stopping a Financial Crisis, the Swedish Way». Disponible en: http://www.nytimes.com/2008/09/23/business/worldbusiness/23krona.html.

OCDE (2010): *Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector*. Policy roundtables. DAF/COMP(2010)9. Págs. 139-143. Disponible en: http://www.oecd.org/dataoecd/52/46/46040053.pdf.

OCDE (2011): *OECD Economic Surveys Iceland*. Junio 2011. Disponible en: http://www.oecd.org/dataoecd/51/52/48208267.pdf.

OCDE (2012): *Economic Surveys Germany*. Febrero 2012. Disponible en: http://www.oecd.org/dataoecd/4/22/49616833.pdf.

Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. Disponible en: http://www.boe.es/boe/dias/2008/10/11/pdfs/A40985-40985.pdf.

Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros. Disponible en: http://www.boe.es/boe/dias/2008/10/14/pdfs/A41167-41169.pdf.

Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro. Disponible en: http://www.boe.es/boe/dias/2008/10/14/pdfs/A41169-41170.pdf.

Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. Disponible: http://www.boe.es/boe/dias/2009/06/27/pdfs/BOE-A-2009-10575.pdf.

Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. Disponible en: http://www.boe.es/boe/dias/2010/07/13/pdfs/BOE-A-2010-11086.pdf.

Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero. Disponible en: http://www.boe.es/boe/dias/2011/02/19/pdfs/BOE-A-2011-3254.pdf.

Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero. Disponible en: http://www.boe.es/boe/dias/2012/02/04/pdfs/BOE-A-2012-1674.pdf.

Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. Disponible en: http://www.boe.es/boe/dias/2012/05/12/pdfs/BOE-A-2012-6280.pdf.

Fecha de acceso a los vínculos facilitados en estas referencias: 20 de junio de 2012.

Anexo I

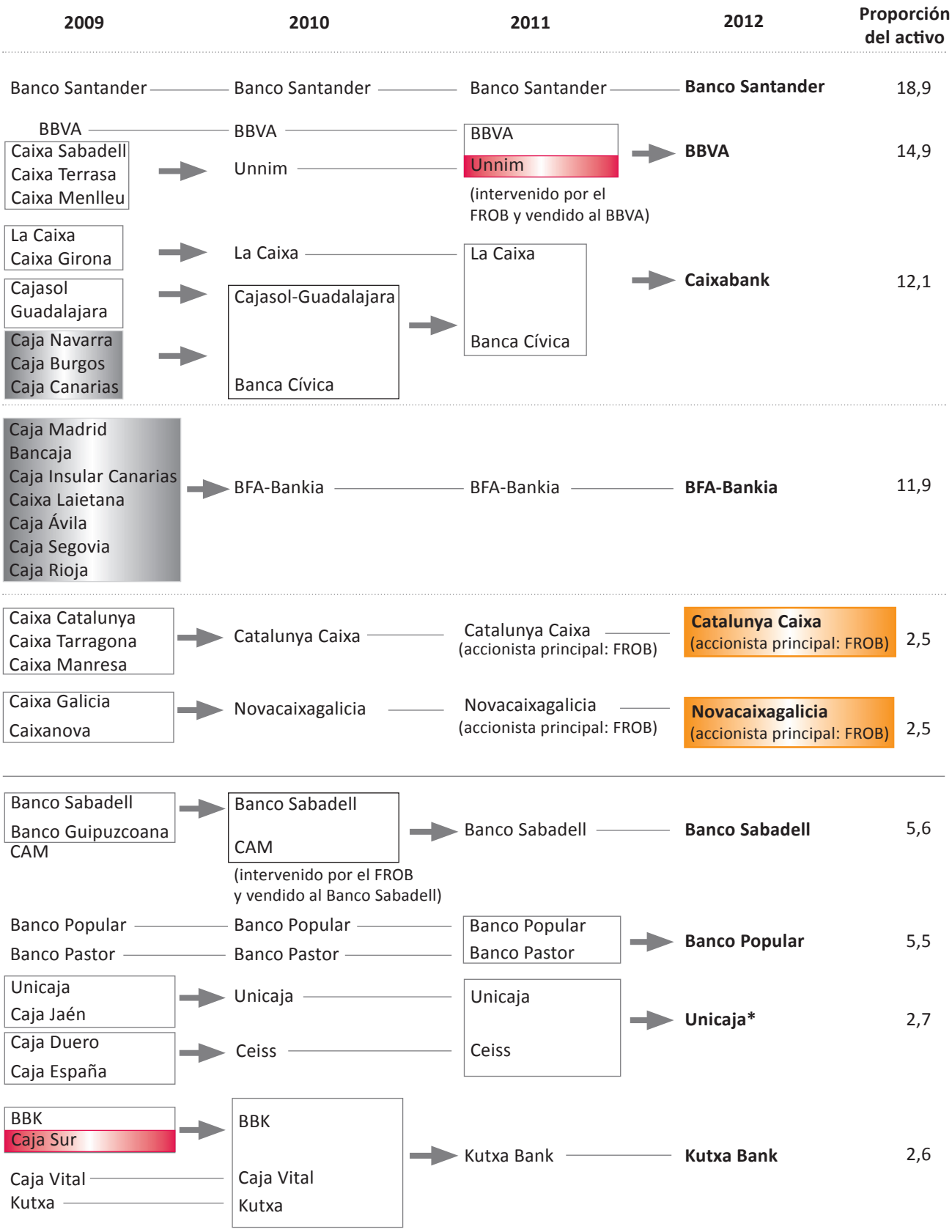
Tabla A1. Primeras medidas de ajuste nacionales. Año 2010

Portugal	A finales de marzo, el Parlamento portugués votó un plan de ajuste que contemplaba la reducción del presupuesto militar, la congelación de los salarios de los funcionarios y el recorte en las medidas sociales.
Grecia	El 6 de mayo, el Parlamento griego aprobó el plan de austeridad que incluía medidas de recorte del gasto público –congelamiento de los salarios y recortes en las pensiones– y un incremento de los impuestos. El objetivo era lograr recortes presupuestarios de 30.000 millones de euros en tres años, con la meta de reducir el déficit público por debajo del 3% en 2014.
Italia	El 25 de mayo, el Gobierno de Silvio Berlusconi presentó un plan de austeridad para ahorrar 24.000 millones de euros entre 2011 y 2013. Las principales medidas eran la disminución de los sueldos y del empleo en el sector público, recortes en el gasto público, el aumento de la edad de jubilación de algunos trabajadores estatales y la reducción de los fondos para los gobiernos locales.
España	El 27 de mayo, el Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero aprobó un paquete de recortes para reducir el déficit en tres años hasta situarlo en el 3% en 2013, que llevaría a una disminución del salario de los funcionarios en un 5% de media y una reducción de algunas medidas sociales, como la congelación de las pensiones.
Hungría	El 4 de junio, el portavoz del Gobierno húngaro declaró que la situación del país era «muy grave» y que tenían que evitar el camino de Grecia. Acusó al Gobierno anterior de manipular datos. A pesar de todo, Hungría no forma parte de la eurozona, pero los países europeos tienen inversiones en este país, por lo que podría necesitar algún tipo de ayuda.
Alemania	El 7 de junio, Angela Merkel anunció un plan de austeridad para un periodo de cuatro años a fin de reducir el déficit alrededor del 3% en 2013. Las medidas incluyen un recorte de 80.000 millones de euros, la reducción de 10.000 puestos de trabajo, la supresión de un subsidio a la maternidad y el aumento de los impuestos a los operadores de plantas de energía nuclear.
Francia	El 12 de junio, el primer ministro francés, François Fillon, anunció un recorte en el gasto público y la extensión de la edad de jubilación más allá de los 60 años para reducir el déficit publico.
Reino Unido	Desde el principio de su mandato, el nuevo Gobierno británico de coalición, liderado por David Cameron y Nick Clegg, anunció que los recortes serían una prioridad para el año 2010. El 22 de junio, el ministro de finanzas, George Osborne, presentó ante el Parlamento un presupuesto que incluía fuertes recortes del gasto público. Entre las medidas figura el congelamiento de salarios públicos, la reducción del 25% en el gasto de la mayoría de los ministerios y un incremento del impuesto al consumo del 17,5% al 20%.

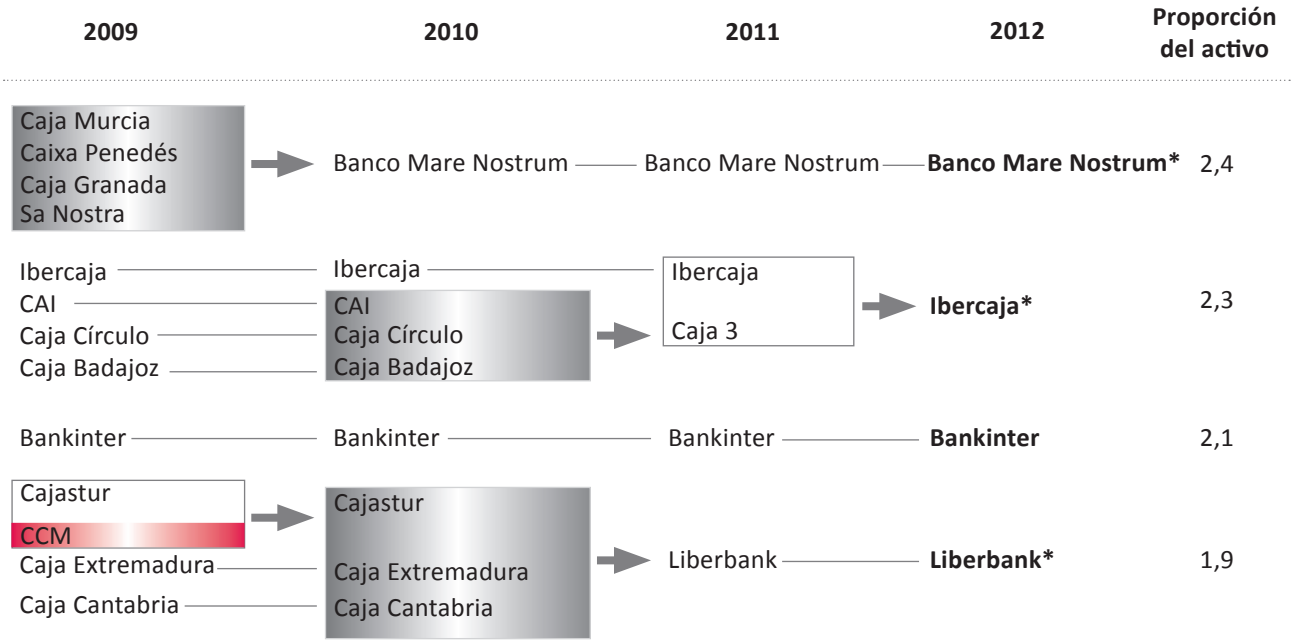
Fuente: elaboración propia

Anexo II

Esquema A1. España: la consolidación del sector bancario (continúa)



Esquema A1. España: la consolidación del sector bancario (continuación)



Total de 14 grupos financieros grandes y medianos	**88,0**
Pequeños bancos privados	3,1
El resto de bancos nacionales no incluidos arriba	5,1
Sector cooperativo	3,7
Total sector bancario, excluyendo sucursales de bancos extranjeros	**100,0**

Nota: solamente se hace referencia a activos de 2011. Los bancos codificados en rojo fueron intervenidos; los bancos en gris fueron integrados en un sistema institucional de protección; los bancos en naranja han sido intervenidos y deberían haber sido subastados pero el proceso está en suspenso.
* Estas instituciones reciben ayuda del FROB en forma de acciones preferentes o capital contingente.
Fuente: FMI (2012).

Documentos de debate publicados

1/2009. Una propuesta para la elección del Gobierno Europeo. Antonio Estella
2/2009. Inclusión y diversidad: ¿repensar la democracia? Wolfgang Merkel
3/2009. El Estado Dinamizador antes y después de la crisis económica. Carlos Mulas-Granados
4/2009. Programa para una política progresista: nota para el debate. Philip Pettit
5/2009. Liderando la Tercera Revolución Industrial y una nueva visión social para el mundo. Jeremy Rifkin
6/2009. Prioridades económicas de Europa, 2010-2015. André Sapir
7/2009. La crisis económica global: temas para la agenda del G-20. Joseph E. Stiglitz
8/2009. Global Progress: un paso decisivo para establecer una agenda progresista internacional para el siglo XXI. Matt Browne, Carmen de Paz, Carlos Mulas-Granados
9/2009. An EU "Fit for Purpose" in the Global Era. Una UE adaptada a la nueva era global. Loukas Tsoukalis, Olaf Cramme, Roger Liddle
10/2010. La estrategia 2020: del crecimiento y la competitividad a la prosperidad y la sostenibilidad. Antonio Estella y Maite de Sola
11/2010. La renovación liberal de la socialdemocracia. Daniel Innerarity
12/2010. La producción y el empleo en los sectores españoles durante los ciclos económicos recientes. Simón Sosvilla Rivero
13/2010. El modelo danés: un éxito en Europa. Mogens Lykketoft
14/2010. ¿Qué valor añade España a África subsahariana?: estrategia y presencia de España en la región. José Manuel Albares
15/2010. La Alianza de Civilizaciones: una agenda internacional innovadora. La dimensión local y su potencial en África. Juana López Pagán
16/2010. La crisis económica mundial en África subsahariana: consecuencias y opciones políticas para las fuerzas progresistas. Manuel de la Rocha Vázquez
17/2010. Microfinanzas, microcréditos y género en Senegal. Josefa Calero Serrano
18/2010. El debate sobre la Estrategia Española de Seguridad. Antonio Estella, Aida Torres y Alicia Cebada
19/2010. Biocombustibles líquidos: situación actual y oportunidades de futuro para España. Ricardo Guerrero, Gustavo Marrero, José M. Martínez-Duart y Luis A. Puch
20/2010. Conferencia African Progress. El papel y el futuro de las políticas progresistas en África subsahariana. Carmen de Paz y Guillermo Moreno
1/2011. Nuevas ideas para la regulación del sistema financiero internacional. Propuestas de reforma en el marco del G-20. Rafael Fernández y Antonio Estella
2/2011. El enmarcado socialdemócrata de la inmigración en España. David H. Corrochano

fundación ideas

3/2011. La política de la inmigración en España desde la crítica y el análisis progresista. Héctor Cebolla Boado

4/2011. Ideas para las ciudades inteligentes del futuro. Johannes von Stritzky y Casilda Cabrerizo

5/2011. *Product space:* ¿qué nos dice sobre las oportunidades de crecimiento y transformación estructural de África subsahariana? Arnelyn Abdon y Jesús Felipe

6/2011. El poder del discurso. Un análisis de la comunicación de los valores progresistas en España. Coordinador: Luis Arroyo

7/2011. La rehabilitación: una oportunidad para la reconversión del sector de la edificación. César Pavón, Casilda Cabrerizo, Reyes Maroto

8/2011. Ideas para superar el fracaso escolar en España: análisis y propuestas de futuro. Álvaro Choi y Jorge Calero

1/2012. El auge del regionalismo latinoamericano: ¿más de lo mismo? Susanne Gratius

2/2012. Desarrollo y cohesión social en América Latina. Anna Ayuso

3/2012. En busca de la prosperidad compartida en América Latina: desafíos y oportunidades en un mundo global incierto. José María Fanelli

4/2012. Políticas activas de empleo para los jóvenes: ¿hacia dónde nos dirigimos ahora? Dalia Ben-Galim, Asunción Candela Terrasa, Carmen de Paz Nieves

5/2012. Conferencia Global Progress: un futuro de progreso. Aitor Martínez, Carmen de Paz, Matt Browne

6/2012. Ajustes fiscales: alternativas y consecuencias. Carmen de Paz Nieves, Carlos Mulas-Granados

7/2012. Sistema sanitario, salud y sostenibilidad. Rosa Urbanos

8/2012. La Iniciativa Legislativa Popular como instrumento de participación ciudadana en el siglo XXI. Aitor Martínez Jiménez

DD
09/2012

Reyes Maroto, Carlos Mulas-Granados y Jonás Fernández

CRISIS FINANCIERA Y RESCATES BANCARIOS EN EUROPA: IDEAS SOBRE EL CASO ESPAÑOL

fundación ideas
C/ Gobelas, 31 · C.P. 28023 · Madrid
Teléfono [+34] 915 820 091 · Fax [+34] 915 820 090
info@fundacionideas.es · www.fundacionideas.es