



universidad
de león
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2011/2012

TÍTULO: La crisis financiera: manifestaciones, repercusiones y respuestas.

The financial crisis: reflections, repercussions, and answers.

Realizado por el alumno D. Jesús Barragán Gómez

Tutelado por el Profesor D.JUAN LANERO

León a 27 de Junio de 2012

Índice de contenidos:

1	LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA	
1.1	Las dificultades de las empresas para financiarse.....	1
1.2	La falta de crédito y las entidades de crédito.....	2
1.3	La reforma financiera y la escasez de crédito.....	3
1.4	Condiciones para que exista crédito.....	5
1.5	La falta de crédito y el comercio.....	6
2.	EL ORIGEN	
2.1	El origen de la crisis.....	7
2.2	Repercusión sobre España.....	8
2.3	Efectos de la moneda única.....	9
2.4	La burbuja inmobiliaria.....	9
2.5	Financiación exterior.....	11
2.6	El sistema bancario.....	11
3.	LA UNION EUROPEA	
3.1	Respuesta de la Unión Europea a la crisis económica-financiera.....	12
3.2	Perspectivas del FMI.....	14
3.3	Intentos de reactivación.....	16
3.4	Reducción de endeudamiento, tipos de interés y desempleo.....	17
3.5	La reacción de la U.E. ante la crisis	
	3.5.1 El liderazgo político.....	18
	3.5.2 Política monetaria.....	19
	3.5.3 Política fiscal.....	21
	3.5.4 Avances en la regulación financiera.....	22

3.5.5	Ayuda a la balanza de pagos.....	25
3.5.6	El papel de la Unión Europea en el G-20.....	26
3.5.7	Respuesta regulatoria.....	27
3.5.8	Lecciones de la crisis.....	28
3.5.9	La regulación impulsada.....	28
3.5.10	El problema de las instituciones financieras.....	29
4	COYUNTURA ECONÓMICA 2012	
4.1	Una recuperación más débil.....	30
4.2	Fuertes dificultades económicas.....	30
4.3	Las economías en vías de desarrollo siguen creciendo.....	31
4.4	Reequilibrios pendientes.....	32
4.5	Recesión en la zona euro.....	32
4.6	La crisis de la deuda soberana.....	33
4.7	La cumbre de Julio de 2011.....	34
4.8	El sistema financiero europeo.....	36
4.9	Ajustes fiscales.....	37
4.10	La resolución de la crisis de la deuda.....	39
5	RESPUESTA A LA CRISIS: BASILEA III	
5.1	Inicio.....	40
5.2	Medidas para aumentar la calidad y otros.....	42
5.3	Medidas para el refuerzo de la liquidez	
5.3.1	Ratio de cobertura de liquidez.....	46
5.3.2	Ratio de liquidez estructural.....	48
5.3.3	Ratio de apalancamiento.....	49
5.3.4	Colchones de capital.....	50

5.3.5	Otras medidas contra prociclicidad.....	50
5.3.6	Requisitos adicionales.....	51
5.3.7	Entidades sistémicas.....	53
5.3.8	Medidas de refuerzo de la solvencia.....	53
5.3.9	Impacto de las deducciones en el capital básico.....	53
5.3.10	Más y mejor capital.....	54
5.3.11	Más liquidez.....	55
5.3.12	Menor apalancamiento.....	56
5.3.13	Más regulación.....	57
6	LA BANCA ESPAÑOLA 2012	
6.1	Prioridades estratégicas.....	57
6.2	Consolidaciones, fusiones y adquisiciones.....	59
6.3	Reducción de costes, mejora de eficacia.....	61
6.4	Gestión integrada de riesgos.....	62
6.5	El préstamo bancario en España.....	62
6.6	La interrelación entre la financiación española y el riesgo soberano....	63
6.7	La apelación al Banco Central Europeo.....	65
6.8	El impacto de la macroeconomía.....	66
6.9	Evolución de los depósitos bancarios.....	66
6.10	Evolución de otras formas de financiación.....	67
7	RETOS FINANCIEROS DE LA BANCA ESPAÑOLA	
7.1	Calendario de vencimientos de la deuda bancaria a corto y medio plazo.....	68
7.2	Futura rentabilidad de las entidades.....	69
7.3	Margen de interés.....	69
7.4	Las provisiones por morosidad.....	70

7.5	Rentabilidad.....	70
7.6	Reducción de las necesidades de financiación de la banca.....	70
7.7	Los determinantes de los diferenciales.....	71
7.8	La propiedad de la deuda pública.....	72
7.9	El riesgo al contagio.....	72
7.10	El riesgo soberano y la cotización de los bancos.....	72
7.11	La experiencia de Irlanda.....	73
7.12	Indicadores de una posible crisis de soberana.....	74
8.	CAJAS DE AHORROS	
8.1	Reestructuración de las Cajas de Ahorros de España.....	75
8.2	Evaluación del proceso de reestructuración.....	76
8.3	Distorsiones de competencia.....	77
8.4	Competencias actuales de las Comunidades Autónomas.....	78
8.5	Discusión de competencias autonómicas.....	79
8.6	Recomendaciones.....	81
	8.6.1 Medidas de discusión.....	81
	8.6.2 Los cuotaparticipes.....	82
	8.6.3 Remuneraciones.....	83
8.7	Retos de gobierno corporativo	
	8.7.1 La asamblea General.....	83
	8.7.2 El Consejo de Administración.....	84
9	ULTIMOS ACONTECIMIENTOS	
9.1	La reestructuración de la banca española.....	85
9.2	El problema inmobiliario.....	86
9.3	Los problemas de España.....	87

9.4	La prima de riesgo.....	90
9.5	Superávit en 2013.....	92
	Conclusiones.....	94
	Bibliografía	97

Índice de gráficos y tablas:

Gráfico nº 1	Créditos a empresas y familias.....	2
Gráfico nº 2	Préstamos a sociedades no financieras y familias.....	3
Gráfico nº 3	Volumen de vencimientos de deuda bancaria.....	7
Gráfico nº 4	Indicador coyuntural de la construcción.....	10
Gráfico nº 5	Tipo de interés hipotecas constituidas.....	11
Gráfico nº 6	Déficit Público.....	16
Gráfico nº 7	Crecimiento del PIB.....	16
Gráfico nº 8	Diferencias entre deuda pública de algunos países de la zona euro	29
Gráfico nº 9	Excedente diario de liquidez	47
Gráfico nº 10	Morosidad y ratio de cobertura.....	51
Gráfico nº 11	Cambios en los criterios de aprobación aplicados a préstamos....	56
Gráfico nº 12	Rendimiento de los bonos europeos a 5 años.....	64
Gráfico nº 13	Rendimiento de los bonos europeos a 10 años.....	65
Gráfico nº 14	La deuda se encarece.....	73
Gráfico nº 15	La prima de riesgo.....	90

Resumen

Desde el primer capítulo, en el que describimos la realidad de la economía real hoy, España y sus dificultades, pasamos a analizar el por qué de esta situación, sus orígenes, el punto de partida y el contagio global. Cómo nace, su propagación y las causas específicas de nuestra crisis.

A continuación pasamos a describir la respuesta de la Unión Europea a la crisis que nos aqueja a nivel de unión económica. Su política económica, financiera y fiscal. El papel de la Unión Europea en el G-20. Pasamos a continuación por hacer un análisis de la coyuntura económica a nivel nacional y de la zona euro.

La respuesta regulatoria para la adaptación de las entidades financieras a los requisitos que nos saquen de esta crisis: Basilea III.

Como capítulo importante, estudiamos la situación de la banca española en 2012, sus prioridades, las fusiones adquisiciones recientes. La evolución y retos que le esperan.

El riesgo soberano y la financiación de las entidades. Luego ya para cerrar esbozamos la reestructuración de las cajas de ahorros, el exceso de oficinas, activos dudosos en sus balances y el gobierno poco profesional. Para terminar los problemas actuales, la prima de riesgo, entidades intervenidas, la difícil situación en la que nos encontramos y de la que sin duda saldremos con el apoyo de la Comunidad Económica Europea.

Abstract

From the beginning when we realise the state of the economy in Spain and with it the subsequent difficulties, we start to analysing why this situation, its origins and its worldwide influence has come about, we ask ourselves why the specific causes, its spread and our crisis has arrived.

Following this, we go on describing the European Union's attitude to the crisis which we are suffering at an economical, political and financial level and the role of the G20 in the European Union. Afterwards, it is necessary to analyse the economic situation at a national level and in the euro zone.

The first important issue is a study of the banking situation in Spain in 2012, its priority mergers, and recent takeovers, including the evolution, and targets they expect and the

general financial risk of the banks themselves. Finally we emphasize the restructuring of National Banks, unnecessary branches doubtful assets and an inefficient government. To end the list of problems of the audited entities, the difficult situation in which we find ourselves and without doubt we will overcome with the help of the European Economic Union.

Introducción.

En el año 1981 terminé la carrera de Diplomado en Ciencias Empresariales, en esta universidad, que es la mía. Comencé a trabajar casi de inmediato, una panificadora en suspensión de pagos de aquella, una dura experiencia, muchas ilusiones y vuelta a empezar. Encontré trabajo en una empresa promotora-constructora, en León y se empezó a valorar mi trabajo y dedicación; pasado el tiempo ya con familia a mi cargo decidí que había llegado el momento de intentar volver a Ponferrada, la ciudad en la que nací y donde nacieron tanto mi mujer como mis hijos.

En octubre de 1982 conseguí trabajo en una empresa constructora, ya de entonces de las más grandes y que más personal empleaba.

Desde entonces he trabajado en esta empresa, más de treinta años, fui creciendo profesionalmente hasta ocupar el puesto que hoy desempeño de director administrativo y financiero.

Mi interés por el trabajo sobre la crisis financiera, es más que claro, es mi ocupación diaria, mi lucha intentar conseguir que los bancos-cajas me descuenten las certificaciones de obra, que son el documento que nos entregan los organismos públicos, donde el arquitecto director de las obras certifica el grado de avance de las mismas. Con este documento, una vez realizada la clausula de endoso, procedemos a enviarlo a la propiedad, normalmente un organismo público, para que tome razón del endoso a favor de tal o cual entidad.

Hasta hace tres o cuatro años ese trámite era sencillo, solo preocuparse de los plazos, que llegara a tiempo para poder disponer de efectivo para hacer los pagos. Había bancos que en base a la dilatada experiencia de más de 20 años, sin una desviación y ningún problema, procedían al anticipo sin que existiera la toma de razón a su favor.

Hace cuatro años como he dicho, las líneas de descuento, después de observar un aumento muy significativo en el plazo de pago de los clientes, tuvimos que negociar rápido y con astucia, con los bancos para ampliar estas y que no tuvieran conciencia, antes de la ampliación, de cuál era el motivo o no nos concederían mayor volumen.

Hemos seguido trabajando con los nuevos condicionantes, pero cumpliendo en todo momento con nuestros compromisos, mientras observamos como competidores más grandes y más pequeños comenzaban a caer en procesos de concurso de acreedores,

debido a las dificultades para financiar las obras, las líneas de descuento, los préstamos hipotecarios, etc.,.

Cada mes es un reto, los bancos exigen más, cobran más, quieren más compensaciones, y te estresan más. Actualmente el volumen de deuda de Ayuntamientos, comunidades autónomas y Administración central es enorme. Tengo que hacer malabares para que entren en las líneas, y poder seguir financiando la empresa. Los problemas son la falta de crédito, los bancos no conceden operaciones a nada que tenga que ver con construcción o promoción. El CNAE discrimina. Además no se tiene confianza en ningún organismo. Ni Ayuntamientos, ni la Junta de Castilla y León, no se anticipan certificaciones de ninguno que no pague a 60 días, los bancos no se fian. Hasta el punto de tener concertadas operaciones de factoring y anularlas unilateralmente los bancos por que la JCyL, se retrase en pagar las certificaciones. Esto me ocurrió: uno de los grandes bancos nos dejó sin financiación por qué no tenía confianza en cobrar de la JCyL. A mitad de la obra, pues a buscar y negociar nuevas alternativas, más caras, más complicadas, nuevas reuniones con analistas de otros bancos, explicar nuestro balance, nuestras existencias, las carteras de obras, el pul bancario, etc. Para acabar pidiendo pignoraciones, garantías complementarias y más.

Actualmente sigo y puedo decir peleando, porque es una lucha, estar en un sector de actividad maldito y continuar con el mismo propósito y empeño de siempre y consiguiendo financiar la empresa. Aunque tengo que reconocer que este proceso te arrincona y debido a la concentración bancaria, cada mes es más difícil contratar algo tan simple, como anticipame este documento donde este organismo se compromete a pagarte, además tienes la garantía de la empresa, de sus socios y las garantías complementarias que te exige. Te dan muy poco exigiendo tanto y cobrando una barbaridad. Llegará el día que no compense y todas las pequeñas y medias empresas de este sector desaparecerán, porque los grandes bancos se las comerán, literalmente.

Por este motivo elegí este trabajo, porque es mi vida, muy a pesar de la incertidumbre que existe; de la situación cambiante a diario. Bankia, Grecia, Portugal, Irlanda, España, y puede que muy pronto Italia, son unas pocas muestras de una realidad sin precedentes. El estudio de este embrollo es lo que me hizo decidirme por él: obligación y devoción quedaban unidas.

Objetivo del trabajo.

El objetivo del trabajo es clarificar como se produjo la crisis que comienza en 2007, en Estados Unidos, debido a la comercialización de las hipotecas subprime y todos los productos financieros creados en base a estas y que aunque parezca imposible llegaron a generar una burbuja financiera, que se extendió por todo el mundo.

Los bancos estadounidenses y las aseguradoras, se vieron más afectados por estos productos, distribuidos por ellos mismos.

Las hipotecas subprime, eran titularizadas por los bancos, para obtener efectivo de retorno por parte de los bancos que otorgaban esas hipotecas. Este mero trámite conseguía que el comprador de estas hipotecas o productos derivados ganase mucho dinero, por el sistema de división en nuevos paquetes y nueva venta y así sucesivamente hasta que llegó incluso a inversores particulares.

Este negocio tan atractivo, en su momento, incluso tentó a bancos europeos, asiáticos y latinoamericanos que así se vieron afectados con el pinchado de la burbuja de estas hipotecas.

A España este tipo de operaciones también llegaron, aunque en cantidades pequeñas. Explicamos, como se ven afectados distintos sectores productivos con la crisis, el efecto destructivo sobre las empresas y sobre el empleo.

Estudiamos como la crisis española es distinta, más profunda, por motivos propios, aspectos que convierten nuestro escenario más duro, el excesivo endeudamiento de familias y empresas, la deuda país, y la burbuja inmobiliaria, hacen que nuestra crisis sea más virulenta y destructiva.

El problema planteado tiene difícil solución. No hay crédito disponible para la economía real, y sobre todo para las pequeñas y medianas empresas, la construcción desaparece, el comercio se hunde, la automoción se estanca y así todos los sectores productivos, excepto el turismo que sigue tirando, ya que depende de los extranjeros.

El comercio interior no funciona, porque la demanda se ha estabilizado, los consumidores lo son menos. El miedo a necesitar los ahorros, por los posibles cambios

que nos afectan a todos los españoles mes si y mes también. Los consumidores que tienen recursos los guardan en espera de hipotéticos tiempos donde los puedan necesitar.

Nadie tiene seguridad en el puesto de trabajo. Parece que la reforma laboral solo ha conseguido que los empresarios en tiempo record se deshicieran de los empleados con antigüedad y salarios más elevados.

Este proceso está llevando a España a un país donde la inmensa mayoría de empleados son trabajadores de bajo coste, luego no puede ser consumidor motor de la demanda interna, que tanto anhela el sistema.

Los continuos cambios sobre todo aquello que creíamos derechos conseguidos ya hace años, que son reformados a la baja cada Consejo de Ministros, está llevando a los españoles a pensar que mejor, todos aquellos que tienen preparación y decisión a marchar a otros países donde tener unos ingresos dignos, parejo a un sistema social más beneficioso para el trabajador, como lo fue el de nuestro país.

Aplicación práctica este trabajo, es difícil, hoy por hoy no sabemos, después de más de cuatro años de crisis, cual es el monto de los activos tóxicos en los balances de las cajas de ahorros y los bancos.

Cuántas cajas más tendrán que ser intervenidas por el Banco de España. Cuál es el desfase entre los valores declarados en viviendas, locales, edificios, solares, etc. Y cuál es el valor de mercado de los mismos.

Mientras los bancos y las cajas de ahorros, traten de protegerse a ellos mismos, no serán aptos como vehículos de crecimiento, a través de la financiación de la actividad productiva del país.

Mientras el estado siga demandando cantidades ingentes de financiación, a través de la deuda pública, y con los tipos tan elevados que se están contratando, es imposible que el dinero vuelva a la economía real, la bolsa para financiar grandes empresas, los posibles proyectos de negocio o los préstamos a pequeñas y medianas empresas.

Mientras existan gigantes con hambre de dinero solo comerán ellos, y los pequeños negocios, comercios, empresas y emprendedores, no conseguirán saciar ni una mínima parte de sus necesidades.

El problema de España, es que los grandes desequilibrios los creamos entre todos, pero con más participación de los más grandes (el estado, las cajas de ahorros, los bancos, las comunidades autónomas, las diputaciones, los ayuntamientos y los consumidores en último lugar). Demasiados para invertir y gastar y cada vez menos a ahorrar y pagar

impuestos (los trabajadores, los pequeños empresarios de comercio, construcción, los pescadores, agricultores, ganaderos, bares, restaurantes, etc.), que forman el tejido de actividad que paga impuestos, mantiene puestos de trabajo, etc.

Hasta que el gobierno, el de turno, no haga más por los que sostienen las arcas del estado, no empezaremos a salir de la crisis. Si los recursos se los llevan los gigantes para protegerse; los que producen, generan riqueza y soportan el sistema social están obligados a desaparecer poco a poco.

Hoy cerrará otro local, que era (una zapatería, un comercio de moda, un ebanista, un relojero,...), mañana cerrará otro, pasado mañana otro, y así una cadena. Y con estos locales improductivos se van cinco, ocho, doce puestos de trabajo. Y con ellos otras tantas familias que pasan a vivir del subsidio por desempleo. A que cada persona que pierde su trabajo se sienta más pequeña, más vulnerable, más inútil, etc.

El gobierno debe reaccionar y pedir ayuda al resto de la comunidad económica europea, y conseguir fondos para mitigar las grandes necesidades en forma de préstamos, eurobonos, o como quieran llamarles. De manera que llegue el dinero también para los emprendedores, que puedan poner en marcha de nuevo este país.

Metodología del trabajo.-

El método empleado en el trabajo es de investigar. Leer libros publicados sobre el tema, tratar de entender lo que el autor trata de poner al alcance de todos. Comparar las bases que para cada autor, son las que explican la crisis y la estrategia para salir de esta.

Leer revistas y publicaciones especializadas, de autores reconocidos, donde explican sus opiniones sobre el problema económico financiero y cuál ha de ser el procedimiento para conseguir solucionar el problema.

En este trabajo concreto lees mucho y tomar notas y resúmenes de lo que te parece, una vez filtrado el contenido más revelador y trascendente, para el desarrollo que tú quieres llevar a cabo.

Concretamente, yo diseñé el cuerpo del trabajo con 9 grandes apartados, con los que pensé quedaba suficientemente explicado y motivado.

A continuación pase a desarrollar individualmente cada apartado, a través de los puntos que me parecían más clarificadores.

Siempre tratando de ser objetivo, y al mismo tiempo hacer llegar al que lo lea hoy que se trata de un problema a nivel mundial. Con connotaciones muy particulares de este país nuestro. Y que detrás de esos números, bases económicas, justificaciones empíricas, existe un drama social muy importante.

El cuerpo del trabajo, es que tenemos una realidad social actual (2012), que nos está afectando a todos, y entramos en varias áreas concretas para ser más precisos. A continuación pasamos a explicar cómo hemos llegado a esto. Su origen, donde se inicia este gran problema.

Pase a continuación estudiar las respuestas de los distintos estamentos supranacionales para tratar de minimizar esta crisis. Para a continuación explicar la coyuntura económica de la unión económica europea y de España.

Las medidas adoptadas a nivel mundial Basilea III, exigencias normativas de obligado cumplimiento por las entidades financieras, principales beneficiarias de los fondos utilizados para mitigar los efectos de la crisis.

Analizo a continuación la banca española de 2012 y los retos financieros a los que se enfrenta.

La reestructuración normativa de las cajas de ahorros españolas, sus problemas inherentes: el gobierno poco profesional, exceso de oficinas y personal y los activos inmobiliarios contabilizados en sus balances, de los que se desconoce el valor actual.

Para acabar, tocamos los problemas de actualidad, la morosidad debida al paro y que sube cada año.

La prima de riesgo de la deuda pública, la dificultad de contratación y los altos tipos de contratación, comparado con el bono a 10 años alemán.

Las exigencias de nuestros socios europeos. Las compañías independientes de auditoría que han de venir a valorar los activos inmobiliarios de las entidades financieras.

Las exigencias fiscales, para conseguir reducir la deuda a niveles razonables.

La reacción de nuestro gobierno a toda la presión y las exigencias que reciben de nuestros socios en la unión económica.

La Crisis financiera: manifestaciones, repercusiones y respuestas.

1. LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA

1.1.-Las dificultades de las empresas para financiarse.-

La falta de crédito ahoga a las empresas. Los empresarios dicen que no existen créditos ni con el apoyo de avales. La economía española se juega su futuro, acuciada por el estrangulamiento de la financiación, los bancos tienen que hacer frente a la falta de crédito internacional y las obligaciones contraídas con otras entidades. Los bancos no dicen la verdad. No están aumentando sus créditos a empresas, sino renegociándolos a un tipo cada vez más alto. La lógica se impone en la explicación de este fenómeno mediante una especie de pirámide: el Estado, que se encontraría en el vértice, está pagando casi un 6 % por su deuda, lo que dificulta el acceso a la financiación del sistema financiero a unos costes razonables (parte intermedia de esa pirámide), y termina ahogando a las empresas, que se encontrarían en la base del gráfico. Se trata de una situación extraña, puesto que a las empresas ya no les sale rentable financiarse mediante deuda, porque los tipos que les aplican son superiores al retorno de la inversión que pueden obtener.

El BCE está asegurando toda la liquidez que necesita la banca, con el fin de que ésta llegue a las familias y empresas. Pero, por ahora, las entidades que, a su vez, tienen que hacer un esfuerzo adicional para incrementar capital y encaran un duro y largo proceso de desapalancamiento por la vía del activo, siguen sin reabrir el grifo del crédito. Entonces, ¿cómo pueden sobrevivir las empresas en un entorno como el actual?

- Crédito tradicional, Los datos sobre la evolución del crédito a familias y empresas que facilita el Banco de España son elocuentes. El saldo ha caído de 1,82 a 1,78 billones de euros de enero a agosto de este año 2011. En su último informe de estabilidad financiera, de noviembre, el regulador bancario ya reconocía este estancamiento del crédito, con una caída interanual del 2,3% hasta julio. Los bancos les están cortando las líneas de crédito a las empresas o, si no, les están disparando los diferenciales que aplican.

- Préstamos sindicados, la restricción de acceso a crédito bancario también se está notando en los préstamos sindicados que firman las empresas españolas. Los spreads (diferenciales sobre Euribor que pagan las empresas por el pasivo) han pasado en el caso de compañías con calificación crediticia de grado de inversión, la financiación se paga por encima de los 500 puntos básicos sobre Euribor. España se encuentra entre los

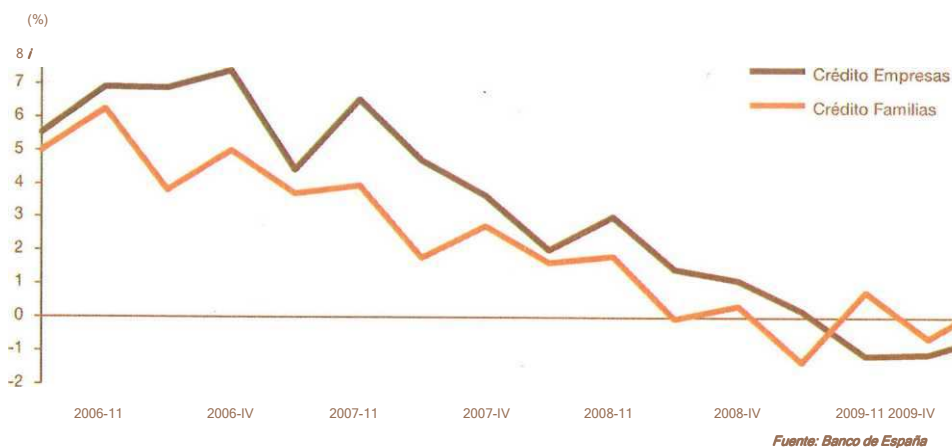
cinco países de la UE con más dificultades para obtener un crédito. El periódico Economía el viernes 20/04/2012, publica un artículo, titulado “el 84 % de las pymes españolas tienen serios problemas para financiarse”. El cierre del crédito es uno de los principales problemas de las pequeñas y medianas empresas desde que comenzó la crisis. A la hora de emprender una actividad empresarial es un gran muro que echa para atrás a muchos emprendedores. Estas dificultades tienen su origen en el aumento de las exigencias de garantías y avales que demandan las entidades financieras, al mismo tiempo siguen subiendo los tipos de interés. La situación se complica con el aumento de morosidad en las pymes, los retrasos en el cobro que sufren por parte de sus clientes y sobre todo el retraso medio de la Administración en el pago a las empresas, que se calcula por encima de seis meses.

1.2.-La falta de crédito y las entidades de crédito.-

Dar liquidez al sistema financiero no basta para normalizar el crédito; hace falta depurar los excesos de la última etapa y, además, que exista un marco de confianza en el que la demanda de créditos se reactive y el riesgo vuelva a resultar equilibrado.

Desde hace algún tiempo se acusa a las entidades financieras de dificultar la salida de la crisis económica en que la economía española se encuentra inmersa, porque no otorgan créditos. La necesidad de financiación del Estado «seca» los fondos al alcance de pymes y autónomos, a quienes el sistema bancario debería conceder más crédito. Los datos indican que la tasa interanual de crecimiento al sector privado residente viene siendo cada vez menor desde que empezó la crisis hace años.

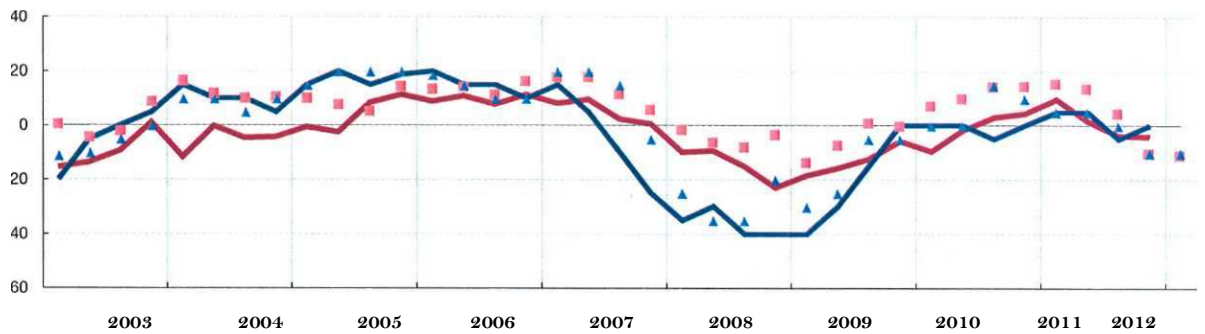
Grafico nº 1. Créditos del sector bancario a empresas y familias



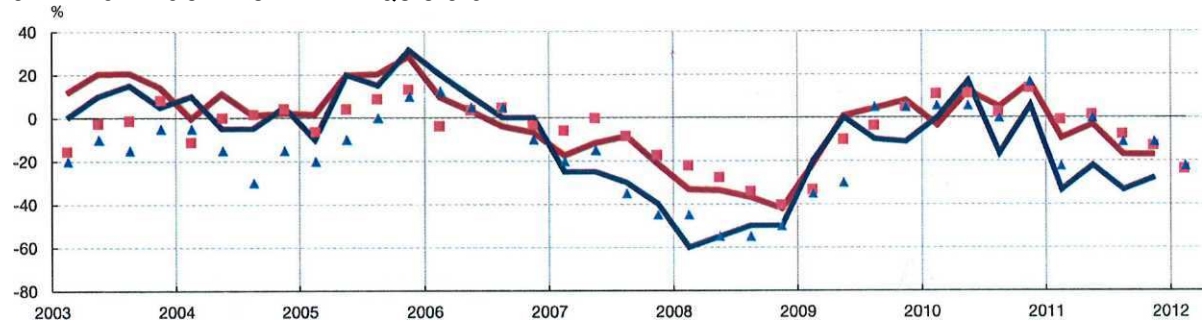
1.3.-La Reforma financiera y la escasez de crédito.-

Existe consenso en que una de las principales causas de la actual crisis es la escasez de crédito al sector privado. Algunos albergan la esperanza de que las medidas de recapitalización y saneamiento bancario que se han adoptado en nuestro país en el RDL

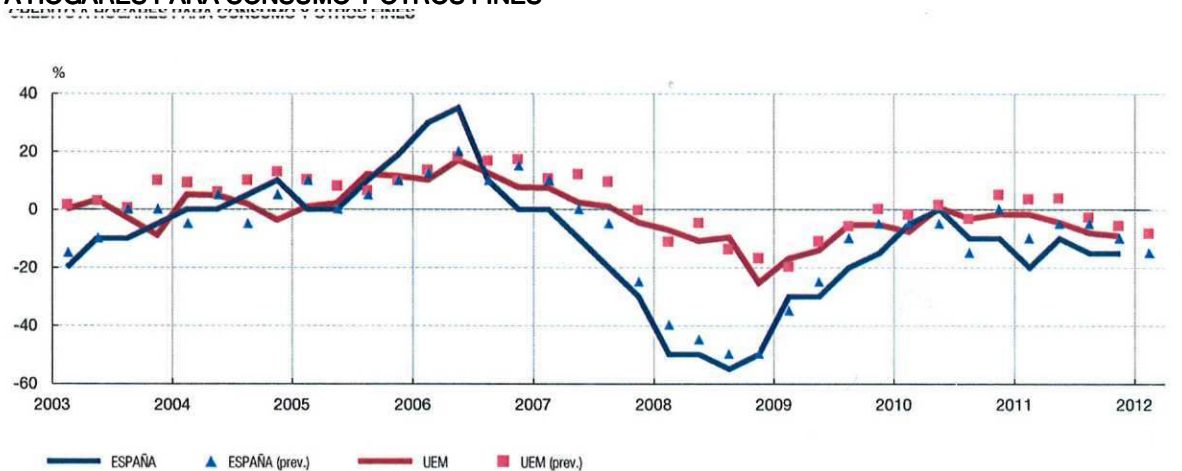
GRAFICO Nº 2 ENCUESTA SOBRE PRESTAMOS BANCARIOS VARIACIÓN EN LA DEMANDA (a) (b) CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

2/2012 y el plan de reformas para la recapitalización de la banca a nivel europeo ayudarán a una pronta reactivación del crédito. En realidad, su efecto lógico debería ser el contrario. Intentaré explicar de forma sencilla el porqué.

A las entidades de crédito se les exige mantener recursos propios en un porcentaje de sus activos ponderados por riesgo, incluidos créditos e inmuebles. Este riesgo se calcula por distintos métodos, pero, por ejemplo, la deuda del Reino de España tiene ponderación cero, mientras que la financiación concedida a empresas, minoristas o activos inmobiliarios depende de su solvencia y otros factores y puede llegar a ser 100% o superior. Tras la crisis financiera se concluyó que era necesario aumentar la cantidad y calidad de estos recursos propios para aumentar la solvencia de las entidades y evitar rescates con dinero público. Se les exigiría un mayor porcentaje de recursos y gran parte de los instrumentos antiguamente computables, como preferentes y financiaciones subordinadas, no les servirían para cumplir las nuevas exigencias. Se adoptaron la reforma Basilea III y distintas medidas a nivel comunitario.

En España, en particular, se aprobó el RDL 2/2011 que obligaba a mantener, según los casos, un 8% o un 10% de capital principal. El problema es que este loable objetivo contrae de manera proporcional la capacidad de financiación al sector privado. Si en las normas de Basilea II se fijaba ese listón del capital social y reservas muy por debajo del 4% (el resto eran otros instrumentos) (Basilea III exige un máximo del 3,5% para el próximo 2013), la ABE (Autoridad Bancaria Europea) lo ha fijado por encima del 9% para los grupos sistémicos para el próximo 30 de junio de 2012. Haciendo un cálculo sencillo, si una entidad de crédito puede prestar según Basilea III más de 28 euros por cada euro de capital y reservas a una entidad con ponderación 100%, una entidad de crédito española con una exigencia del 8% podrá prestarle no más de 12,5 euros.

Aplicando estas nuevas exigencias, a igual capital principal, una entidad puede prestar menos de la mitad. Este efecto lo contrarresta la banca, en parte, captando capital, mediante ampliaciones, canjes por acciones o emisiones de nuevos instrumentos computables, incrementando sus márgenes de explotación, pidiendo mayores intereses por créditos, reduciendo costes, entre ellos los de personal, y reestructurando sus balances mediante ventas de activos, pero explica por qué, a pesar de que los bancos son más solventes y tienen mayores beneficios, reducen constantemente su cartera de financiación al sector privado, por qué reciben liquidez del BCE y lo invierten casi íntegramente en deuda pública, por qué reestructuran sus balances, por qué el crédito es más escaso y caro y por qué irrumpen nuevas entidades como prestamistas,

produciéndose un cierto fenómeno de desintermediación bancaria. En este contexto, la exigencia del RDL 2/2012 de que se aprovisionan aceleradamente activos dudosos o inmobiliarios restringirá aún más el crédito al sector privado. Las fusiones y las ayudas pueden compensar algo ese efecto negativo, pero aún está por ver el interés de las entidades por fusionarse de acuerdo a las condiciones impuestas en la norma. Las entidades supervivientes se harán más solventes y rentables, pero el crédito al sector privado puede que siga reduciéndose.

Esta es la razón por la que otros países han optado por bancos malos, porque, bien diseñados, liberan recursos propios y pueden permitir lanzar planes de financiación al sector privado. El quid es diseñarlos sin coste para el contribuyente, haciendo que el propio sector bancario participe tanto en el saneamiento como en las potenciales plusvalías, gestionando bien los activos y evitando perpetuar entidades insolventes ni enmascarar malas gestiones.

En cualquier caso, el Gobierno apuesta por un saneamiento acelerado de las cuentas públicas y el sector financiero y unas reformas estructurales profundas que permitan recuperar el crecimiento y el empleo a largo plazo. El riesgo evidente de una política fiscal restrictiva junto con una contracción del crédito es una recesión grave y prolongada, que deteriore tanto el déficit público como el balance de los bancos. La cuestión es cuándo se recuperará el crecimiento y el empleo y con qué niveles de renta y riqueza.

1.4.-Condiciones para que exista crédito.-

El debate sobre las dificultades para conseguir crédito y las supuestas restricciones bancarias al respecto se ha intensificado en las últimas fechas y hay un erróneo consenso que identifica la ausencia o escasez de actividad crediticia con la parálisis de la actividad económica. La existencia de liquidez abundante en el mercado desde que el Banco Central Europeo decidió hacer subastas ilimitadas de dinero al módico precio de un 1% y con vencimiento a tres años para todas las entidades europeas ha sido replicada por la reiterada pregunta de por qué no hay crédito, por qué la banca no da crédito.

La primera actividad de la banca, y desde luego la que más animosamente desea desarrollar, es conceder crédito a las empresas, los particulares y las Administraciones públicas, puesto que es en él donde genera el mayor margen de intermediación, que es la variable que de forma más regular conforma la cuenta de resultados. La banca vive, en definitiva, para dar crédito, porque le va en ello su beneficio y su permanencia en el mercado. Las entidades financieras no tienen otra misión que poner en contacto al

ahorro con la inversión, a quien tiene dinero para prestar con quien lo necesita para invertir, y por ello su misión es uno de los pilares del crecimiento económico. También se puede crecer sin crédito o con el crédito dosificado, siempre que los agentes económicos hayan acumulado una bolsa lo suficientemente grande de ahorro, que no es el caso español.

De hecho, es lo que puede ocurrir en economías tan endeudadas como la española en los próximos años, en los que empresas y familias, y con ellas la banca, tienen que hacer un ejercicio acelerado de desapalancamiento para sanear sus particulares posiciones financieras. Ese convencimiento es el que está condicionando hoy tanto la demanda de crédito, escasa y poco solvente, como su oferta, dosificada y condicionada a altas tasas de solvencia del deudor.

La demanda y concesión de crédito no se soluciona con decirlo. Es una reacción a cambios profundos tanto en el sistema bancario como en los altísimamente endeudados balances de empresas y hogares, que solo se resolverá cuando los niveles de deuda vuelvan a la senda sostenible que abandonaron en el último ciclo, en el que los préstamos crecían a tasas del 20% durante dos lustros. El proceso se ha iniciado de forma acelerada los dos últimos años, pero no concluirá hasta que no pasen al menos otros dos.

Entre tanto, y mientras la barra libre de liquidez del BCE trata de paliar los problemas de financiación mayorista, la banca, con las normas del Gobierno, debe sanear sus balances tanto con nuevas provisiones como con operaciones de concentración que diluyan el esfuerzo y recuperen la solvencia como para prestar sin riesgos. Mientras tanto, pedir que vuelva el crédito es, por desgracia, un ejercicio verbal vacío que alimentará expectativas de imposible realización.

1.5.-La falta de crédito y el comercio.-

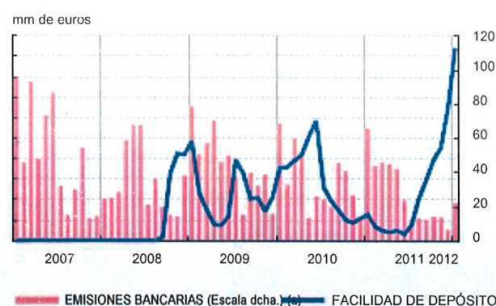
La situación de muchos pequeños comercios en España está siendo agónica. Y no sólo por el parón del consumo y la continua caída de las ventas en los últimos tiempos, sino también por la falta de crédito y de liquidez. Las previsiones de la patronal de los pequeños y medianos establecimientos, la Confederación Española del Comercio (CEC), son por ello realmente preocupantes. Si la banca mantiene cerrado el grifo del crédito, nuestros cálculos apuntan a que este año podrían cerrar otros 40.000 comercios, entre el 5 y el 6% aproximadamente de la red existente actualmente en España, estiman en la asociación del Comercio.

GRAFICO Nº 3

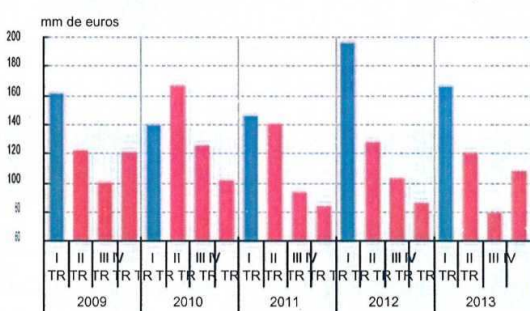
1 VOLATILIDAD IMPLÍCITA



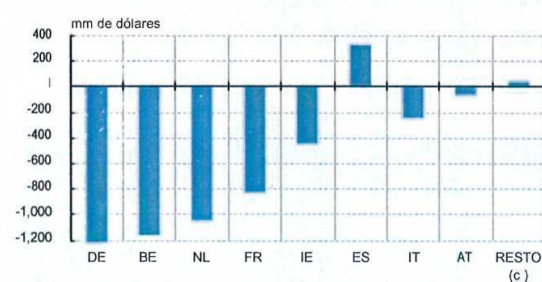
2 FINANCIACIÓN Y UTILIZACIÓN DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO DEL BCE



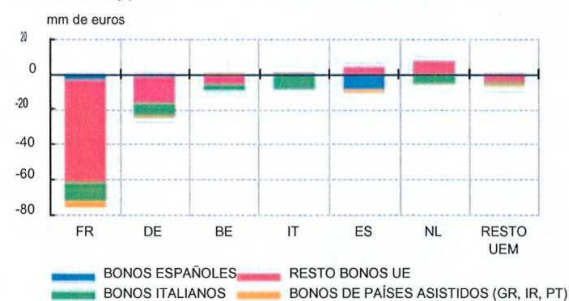
3 VOLUMEN DE VENCIMIENTOS DE DEUDA BANCARIA



4 ACTIVOS BANCARIOS EXTERIROS. VARIACIÓN MARZO 2008 A JUNIO 2011



5 EXPOSICIÓN SOBERANA DE LA BANCA. VARIACIÓN DE 2011 HASTA SEPTIEMBRE (b)



6 ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS. VARIACIONES DE LA OFERTA. UEM



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea, Banco de Pagos Internacionales, Bloomberg, Dealogic, Banco Central Europeo y Banco de España.

De acuerdo con los datos de la Confederación, a nivel nacional hay 617.548 establecimientos dedicados actualmente al pequeño y mediano comercio. En total representan un 14% del Producto Interior Bruto (PIB) del país y dan empleo a más de 1,8 millones de trabajadores, la mayor parte de ellos autónomos.

2. EL ORIGEN.

2.1.-El origen de la crisis.-

La quiebra de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, alteró la naturaleza de la crisis, que adquirió dimensiones sistémicas, y condujo a la paralización de las operaciones

interbancarias y a la propagación de la desconfianza entre los inversores de los sistemas financieros, lo que generó un pánico global en los mercados de acciones, cambio, derivados y crédito. La decisión de las autoridades estadounidenses de no impedir la quiebra de Lehman Brothers fue seguida por la compra de Merrill Lynch por parte del Bank of América, mientras que Goldman Sachs y Morgan Stanley obtuvieron autorización para transformarse en holdings financieros, sujetos a las normas de Basilea y a la supervisión de la Fed. y con acceso a las operaciones de redescuento. Inmediatamente después de la quiebra de Lehman Brothers, la aseguradora American International Group. Inc. (AIG) comenzó a recibir préstamos de la Fed., que sumaron un total de \$ 182.500 millones.

Los grandes bancos también registraron pérdidas progresivas. Las estimaciones de las La morosidad comenzó diseminarse hacia otras formas de crédito al consumidor y, al mismo tiempo, alcanzó a deudores de créditos hipotecarios considerados de menor riesgo que los subprime. Reconocían nuevas pérdidas y se veían obligados a buscar nueva financiación, cada vez más costosa. Además, la quiebra de Lehman Brothers casi anuló la posibilidad de obtención de nuevo capital por parte de los bancos. En este escenario, se inyectaron grandes cantidades de dinero público en los bancos. En Europa, los recursos públicos dedicados a intentar restituir la confianza del sistema financiero sumaron 2 billones de euros. Los planes de EEUU para intentar frenar la crisis de confianza en su sistema financiero alcanzaron los 13,7 billones.

Las normas contables, que debían garantizar la estabilidad y la transparencia del sistema, contribuyeron a aumentar su volatilidad y opacidad, provocando una crisis de liquidez a la que siguió una crisis de confianza. Los «productos estructurados» y los derivados de crédito que permitieron obtener ganancias impresionantes se volvieron en pérdidas de igual magnitud.

Los mercados de derivados extrabursátiles son extremadamente opacos, no solo en lo que respecta al nivel de precios de las operaciones, sino en relación con el volumen y los riesgos de las posiciones asumidas por los inversores.

En un ambiente de aversión a los riesgos, el surgimiento de una crisis de confianza en todas las economías desarrolladas, reduce la disposición de las instituciones financieras a conceder crédito.

2.2.-Repercusión sobre España.-

La economía española acumuló en el período de crecimiento de 1995 a 2007 varios desequilibrios, como el fuerte endeudamiento de familias y empresas, el fuerte

dinamismo del sector de la construcción y la dependencia exterior de financiación. España se enfrenta a la crisis compartiendo moneda fuerte con los miembros de la Comunidad Económica Europea. Esto deja a España sin el arma de la devaluación de la moneda, que sirva para equilibrar la competitividad perdida.

La devaluación, por efecto de la inflación, había sido la medicina en la anterior crisis de 1992-1994.

La posición de partida de España, con los tres desequilibrios citados, estaba mostrando un crecimiento en términos engañosos. A mayor crecimiento, mayor tensión.

2.3.-Efectos de la moneda única.-

El euro trajo consigo tipos de interés muy bajos por primera vez en la historia de España, y que además sea más sencillo el acceso a la financiación externa. Esto en nuestro país, acostumbrado a tipos de interés muy altos, llevo a un considerable aumento del endeudamiento de empresas y particulares, también fue de ayuda que los bancos estaban muy dispuestos a encontrar clientes a los que colocar la abundante liquidez que se conseguía con suma facilidad en el exterior. Este proceso sirvió de impulso al crecimiento económico y el empleo. El nivel de deuda de las familias siguió creciendo de forma continuada. El mayor rigor para la concesión de créditos y el aumento del desempleo pusieron en difícil situación muchas familias. En las empresas el endeudamiento era considerable. La crisis que ahora vivimos, es consecuencia del excesivo apalancamiento financiero. La dificultad para hacer frente a los compromisos financieros y la dificultad para conseguir nueva financiación, casi imposible, está forzando a difíciles decisiones de ventas de inmovilizado de las empresas, que les permitan liquidar o atender sus obligaciones frente a los bancos.

2.4.-La burbuja inmobiliaria.-

Entre 1998 y 2007 el parque de viviendas creció en 5.7 millones, casi el 30%. El volumen de empleo que ocupaba en 2007 superaba el 10% del total. La reducción de los tipos de interés hipotecarios tras la integración en el euro fue muy significativa pasando del 11% en 1995 al 3.5% en 2003-2005. De una tasa de inflación anual del 1% en 1995-1997 se pasó al 18% en 2003-2004. Y la media, entre 1995 y 2007 de la inflación de la vivienda fue casi del 10% anual. Una burbuja se caracteriza por la existencia de altos volúmenes de ventas a precios muy distintos del valor económico fundamental. No es fácil de identificar, pues no es fácil calcular el valor fundamental. Es más fácil de ver una vez que ha pasado, tras una fuerte caída de los precios. En España la venta de viviendas se vino abajo en 2008. De cualquier modo la revalorización de la vivienda en

España entre 1997-2007 ha sido del 191%. Lo que no impidió que a finales de 2008 hubiera entre 650.000 y 1.3 millones de viviendas nuevas sin vender.

La construcción tiene un protagonismo importante en la actual crisis. La entrada de financiación exterior, fue dirigida por los bancos hacia la actividad inmobiliaria. Esto era así, porque la actividad inmobiliaria consume recursos financieros en grandes cantidades. La actividad desmesurada en el sector inmobiliario tuvo dos fuentes principales, los tipos de interés muy bajos y la increíblemente fácil financiación, a esto se sumó, como en todas las burbujas, el convencimiento general de que la revalorización de las propiedades inmobiliarias seguiría revalorizándose siempre. Lo uno, llevó a lo otro, y pronto España construía más viviendas que Francia y Alemania, juntas (700.000-800.000) año.

GRAFICO Nº 4

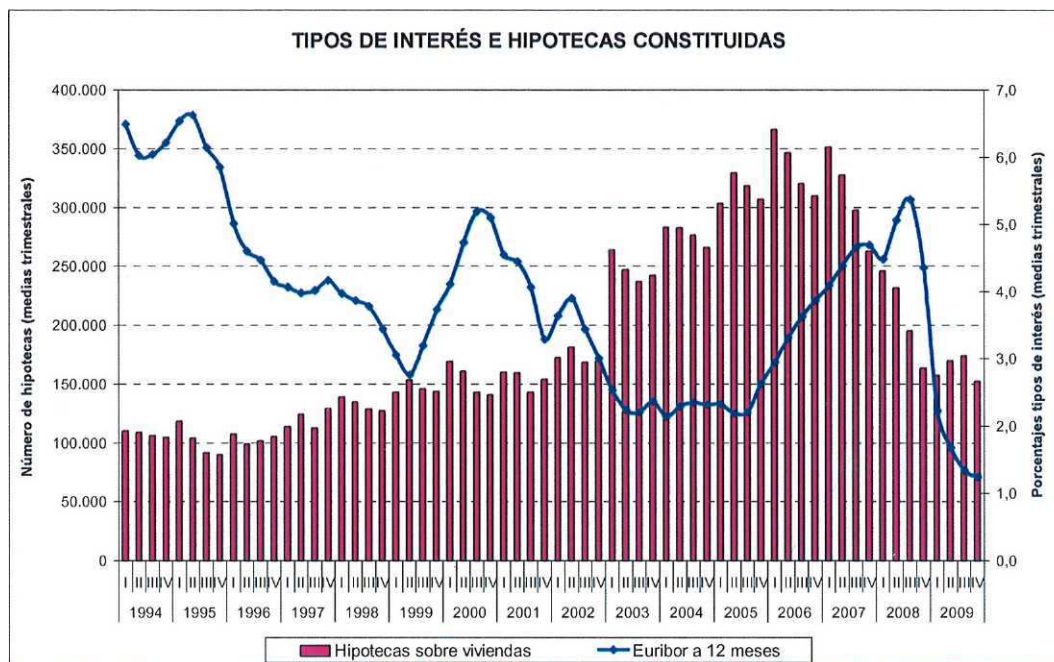
Indicadores coyunturales de la construcción (tasas variación interanuales)

	TI	TII	TIII	TIV	TI	TII	TIII	TIV	TI	TII	TIII	TIV
Contabilidad Nacional:												
FBKF Vivienda (precios reales)	4,4	2,8	3,9	1,3	-1,6	-7,4	-11,9	-19,1	-23,4	-24,2	-25,9	-24,7
FBKF Otra construcción (precios reales)	4,3	4,7	1,5	2,9	2,3	-0,6	-0,2	-2,8	1,7	1,2	1,4	1,9
VAB Construcción (precios reales)	2,6	2,8	1,8	2,1	0,3	0,0	-1,1	-4,2	-6,2	-6,9	-6,8	-5,4
Indicadores de actividad:												
Índice producción Total	10,9	4,2	2,2	0,2	-3,2	-10,6	-10,7	-12,1	-6,5	-12,3	-14,8	-11,9
Índice producción Edificación	11,0	1,9	4,0	-0,6	-4,4	-8,5	-10,0	-12,3	-13,9	-18,0	-22,1	-16,8
Índice producción Obra Civil	11,8	13,0	-5,4	3,2	1,8	-17,7	-12,2	-13,5	26,0	14,0	20,7	12,3
Consumo de cemento	5,3	-1,4	-1,1	-1,8	-13,3	-19,6	-25,2	-38,1	-46,1	-36,0	-26,4	-16,7
Indicadores de empleo:												
Número ocupados construcción	9,4	7,6	4,9	2,7	0,2	-6,1	-11,2	-19,0	-25,9	-24,6	-23,3	-17,3
Afiliados Medios S.S. Construcción	6,1	4,5	2,7	1,1	-2,2	-7,0	-12,4	-19,6	-25,2	-23,2	-21,1	
Empleos construcción (puestos de trabajo)	8,8	7,3	4,3	2,1	-2,1	-7,9	-13,0	-21,1	-26,7	-25,8	-23,9	-18,2

Fuente: Elaborado con datos del INE, Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

La vivienda, es la mayor inversión financiera realizada por la familia a lo largo de su vida, de modo que adquirir una vivienda y observar cómo se revalorizaba era motivo de satisfacción para todos los inversores.

Las administraciones públicas se beneficiaban del volumen de edificación, aumento de tasas municipales, de licencias de construcción, primera ocupación, plusvalías, etc., Era la actividad que generaba mayor recaudación de los Ayuntamientos. A la par la construcción de las viviendas, creaba mucho empleo, que a su vez nutría las arcas del estado (IRPF, Seguros Sociales, etc.). Los bancos y cajas de ahorros, obtenían importan-



Fuente: Elaborado con datos del INF y Banco

GRAFICO N° 5

tés beneficios con los préstamos hipotecarios, financiando hasta el 100% del coste total de la ejecución de los proyectos, y que en su empeño por crecer y ganar más, estimulaban al mercado para seguir prestando y así seguir creciendo y ganando en un proceso sin fin (burbuja).

De repente el pinchazo, la caída de los precios tan temida, e igual de inesperado desaparece la liquidez de este sector, y el crédito.

2.5.- Financiación exterior.-

El déficit por cuenta corriente es la diferencia entre el ahorro nacional y la inversión. La financiación exterior ha llegado a través de las grandes empresas y por el sistema bancario, que es el que proporciona la liquidez a empresas y particulares.

Con la actual crisis, el déficit por cuenta corriente se reduce por la caída de las importaciones. El ajuste de la economía española, hace que no cabe esperar aumentos de endeudamiento y los bancos y cajas de ahorros tomarán los recursos exteriores para atender la renovación de su deuda. El crecimiento del déficit del sector público indica el desequilibrio con el exterior y el rápido deterioro de nuestra economía.

El aumento de la deuda pública, provoca un crecimiento del coste financiero.

2.6.-El sistema bancario.-

El sistema bancario depositario del ahorro interno y, los recursos externos, financiando el endeudamiento de empresas y familias. Los créditos del sector inmobiliario son muy importantes y la crisis de este sector plantea graves problemas de morosidad. Siendo este más agudo en las Cajas de Ahorros.

Al crecimiento del sector inmobiliario nadie le puso freno, ni tan siquiera el Banco de España. Pero el Banco de España estableció provisiones en la época de crecimiento.

El sistema bancario español no ha invertido en productos financieros tóxicos que incorporaban hipotecas de baja calidad (sub-prime). Los recursos del sistema financiero español se dedicaron a financiar al sector inmobiliario, pero con la crisis llega la morosidad y la reducción de garantías derivadas de la caída de los precios en el sector.

Los préstamos a este sector son las sub-prime, en nuestro sistema bancario.

El deterioro del activo del sistema bancario español ha sido importante. En otras palabras el sistema financiero español tiene actualmente un problema serio de crédito. Necesitará tiempo, beneficios y ayudas puntuales, sobre todo en las Cajas de Ahorros, para sanear sus balances.

La obtención de financiación del BCE con tipos y condiciones muy buenas y la compra de deuda pública está ayudando a obtener mejores resultados.

La inmovilización forzada en los créditos inmobiliarios limita la capacidad de nuevas concesiones de crédito. Cuando saneen sus balances volverán a conceder créditos.

3. LA UNION EUROPEA.

3.1.-Respuesta de la Unión Europea a la crisis económica financiera.

La crisis económica global es el resultado de tres elementos combinados: la liberalización financiera de la década de los noventa, que no fue acompañada de una nueva regulación adecuada, el exceso de liquidez global, generado principalmente por la permisiva política monetaria de Estados Unidos, y el surgimiento de Asia con una enorme capacidad de ahorro, lo cual ha creado una oferta de recursos que se ha traducido en aumento del gasto y, por ende, en un boom económico en Estados Unidos. Estos factores han alimentado una euforia financiera que ha distorsionado la percepción del riesgo, llevando a un exceso de apalancamiento por parte de la banca y las empresas y a un fuerte endeudamiento de las familias.

El boom económico americano se reflejó en el aumento del precio de los activos, tanto inmobiliarios como de otra clase. Unido a la escasa regulación del sector bancario no tradicional, que permitió el surgimiento de nuevos instrumentos e instituciones financieras, el boom en los precios desembocó en una burbuja. El desplome de los precios de la vivienda en Estados Unidos, que comenzó por la crisis del segmento sub prime en julio de 2007, precipitó la crisis porque el pinchazo de la burbuja generó importantes pérdidas bancarias, dando lugar a una situación en la que las instituciones financieras se encontraron con demasiada deuda y poco capital. Se vieron obligadas a

vender parte de sus títulos, lo que hizo bajar aún más los precios y generó nuevas pérdidas, además de dejar sin crédito al sector productivo. Este círculo vicioso de desapalancamiento y descapitalización fue imparable y en todas las instituciones. Solo una fuerte intervención pública a finales de septiembre de 2008 consiguió frenar el colapso del sistema financiero en Estados Unidos.

Sin embargo, nada pudo evitar una recesión prácticamente mundial, la peor desde la Gran Depresión.

Están saliendo a escena nuevas potencias emergentes en comparación con Estados Unidos y Europa, que se está fijando como una nueva definición de las instituciones de poder económico global, desde el Fondo Monetario Internacional (FMI) hasta el paso del G-7/8 al G-20. Pero además la crisis está generando nuevos riesgos para la seguridad. Así, en febrero de 2009 el Director de la Oficina de Inteligencia de Estados Unidos declaró ante el Congreso que la inestabilidad política en algunos países derivada de la crisis financiera era la mayor amenaza para la seguridad nacional en el corto y medio plazo, por encima del terrorismo.

Una prolongada recesión que se estima que ha destruido alrededor de 50 millones de empleos hasta finales de 2009, y que dejará sin posibilidades de financiación a los países pobres, podría tener efectos en algunos lugares del mundo, donde la religión marca de un modo más intenso el devenir de su futuro, como el fundamentalismo y que puede llevar a la caída de gobiernos de algunos países, y nuevas guerras fratricidas, caídas de países, con la consiguiente pérdida de vidas y el foco de desorden e inquietud internacional que además en proceso desestabilizador internacional. Por último, la crisis, al cambiar las prioridades de los presupuestos públicos, podría reducir el gasto en educación, seguridad, sanidad, inteligencia y defensa, aumentando la vulnerabilidad de la mayoría de los Estados.

Retomando las implicaciones económicas del colapso financiero, ya no hay duda sobre que la crisis ha dado lugar a la primera recesión global en el mismo período de tiempo y debida a los mismos orígenes, una gran crisis, como la de 1929. Durante el segundo semestre de 2008 y el año 2009 se registraron caídas de la producción y del comercio internacional incluso mayores que durante el primer año de la Gran Depresión, que fueron acompañadas de un gran aumento de las tasas de desempleo, tanto en los países avanzados como en desarrollo. Sigue existiendo un desasosiego porque los números siguen siendo poco alentadores, en zonas geográficas como Europa, y sin embargo la

recuperación en otros es un hecho, como Estados Unidos y países asiáticos, no siendo tan clara la recuperación en Latinoamérica.

3.2.-Perspectivas del FMI.

Es posible encontrar cierto principio de acuerdo sobre el futuro comportamiento de las variables económicas en los próximos años. Por ejemplo, las perspectivas de la economía mundial realizadas por el FMI en Abril de 2012. En estas establece el FMI que las expectativas mundiales están mejorando gradualmente tras el fuerte revés que sufrieron en 2011, pero los riesgos a la baja siguen siendo elevados. La mejora de la actividad en Estados Unidos durante el segundo semestre de 2011 y la adopción de políticas más apropiadas en la zona del euro en respuesta a la agudización de la crisis económica ha reducido la amenaza de una nueva desaceleración mundial. Según las proyecciones, el crecimiento mundial se contraerá en aproximadamente 4% en 2011 y alrededor de 3,5 % en 2012 debido a la falta de actividad durante el segundo semestre de 2011 y presumiblemente el primer semestre de 2012. El crecimiento mundial volverá a aproximadamente 4% en 2013. Aún y así se prevé que la zona del euro sufrirá una recesión leve en 2012 como resultado de la crisis de la deuda soberana y una merma general de la confianza, los efectos del desapalancamiento de los bancos en la economía real y el impacto de la consolidación fiscal en respuesta a las presiones del mercado.

La creación de empleo en la zona euro seguirá siendo lenta, y los desempleados necesitarán más medidas de apoyo a sus ingresos. Las preocupaciones del mercado en torno a la sostenibilidad fiscal en España e Italia provocaron un brusco aumento de los rendimientos de los bonos soberanos. Al ponerse en duda el valor de algunos de los activos de los bancos, surgieron interrogantes con respecto a la capacidad de los bancos para convencer a los inversionistas de que renovaran sus préstamos. Preocupados por la financiación, los bancos congelaron el crédito. La confianza recayó y la actividad se desplomó.

La situación mejoró gracias a contundentes políticas de respuesta. Las elecciones en España y el nombramiento de un nuevo primer ministro en Italia devolvieron cierta tranquilidad a los inversionistas. La adopción de un pacto fiscal demostró el compromiso de los Estados miembros de la Unión Europea para hacer frente a sus déficits y su deuda. Un factor importantísimo fue que la liquidez proporcionada por el Banco Central Europeo (BCE) eliminó el riesgo de refinanciación a corto plazo de los bancos, lo cual a su vez redujo la presión sobre los bonos soberanos. Aun sin otra crisis en Europa, la mayoría de las economías avanzadas siguen enfrentándose a importantes

factores que frenan el crecimiento. Y el riesgo de otra crisis todavía está muy presente y podría afectar tanto a las economías avanzadas como a las emergentes.

Es inevitable preguntarse por qué la demanda no es más fuerte en las economías avanzadas, pese a que se prevé que las tasas de interés nominales permanecerán cercanas a cero por algún tiempo.

La razón es que esas economías se enfrentan, a dos factores básicos que frenan el crecimiento: la consolidación fiscal y el desapalancamiento de los bancos. Ambos factores son consecuencia de ajustes necesarios, pero ambos reducen el crecimiento a corto plazo.

La consolidación fiscal está en marcha en la mayoría de las economías avanzadas. Con una reducción media del déficit primario ajustado en función del ciclo económico en torno a un 1 punto porcentual del PIB este año, por ello la consolidación fiscal restará aproximadamente 1 punto porcentual al crecimiento en las economías avanzadas este año. El desapalancamiento bancario está afectando a Europa principalmente, en principio o parece que sea el único causante de la disminución del crédito a particulares, aunque sí parece que contribuye a una contracción de la oferta de crédito, según opinión del FMI, según sus estimaciones quizá reste otro punto porcentual al crecimiento en la zona del euro este año.

Por tanto el pronóstico del FMI, respecto al crecimiento seguirá siendo débil, especialmente en Europa, y persistirán por algún tiempo altos niveles de desempleo.

Las economías emergentes no son inmunes a estas circunstancias. El lento crecimiento en las economías avanzadas ha supuesto un menor crecimiento de sus exportaciones.

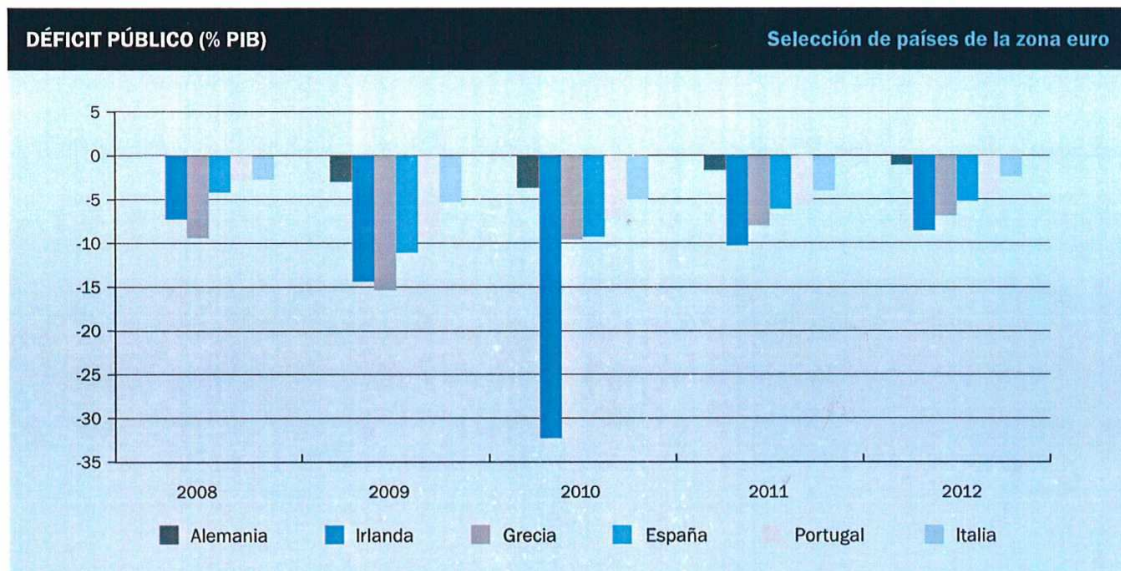
Sin embargo, el riesgo principal radica en la posibilidad de otra crisis en Europa. Para hacer frente a la crisis de la zona del euro, es fundamental una menor austeridad fiscal en respuesta a la desaceleración de la actividad, la continua aplicación de políticas monetarias muy suaves y abundante liquidez para el sector financiero.

En esta zona euro, la reciente decisión de combinar el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) es un hecho positivo que, junto con otras iniciativas europeas recientes, afianzará el mecanismo europeo de control de crisis y apoyará los esfuerzos del FMI. La consolidación fiscal es necesaria pero debe evitar una excesiva contracción de recursos y de la demanda que dificulte el inicio de la recuperación.

3.3.-Intentos de reactivación.

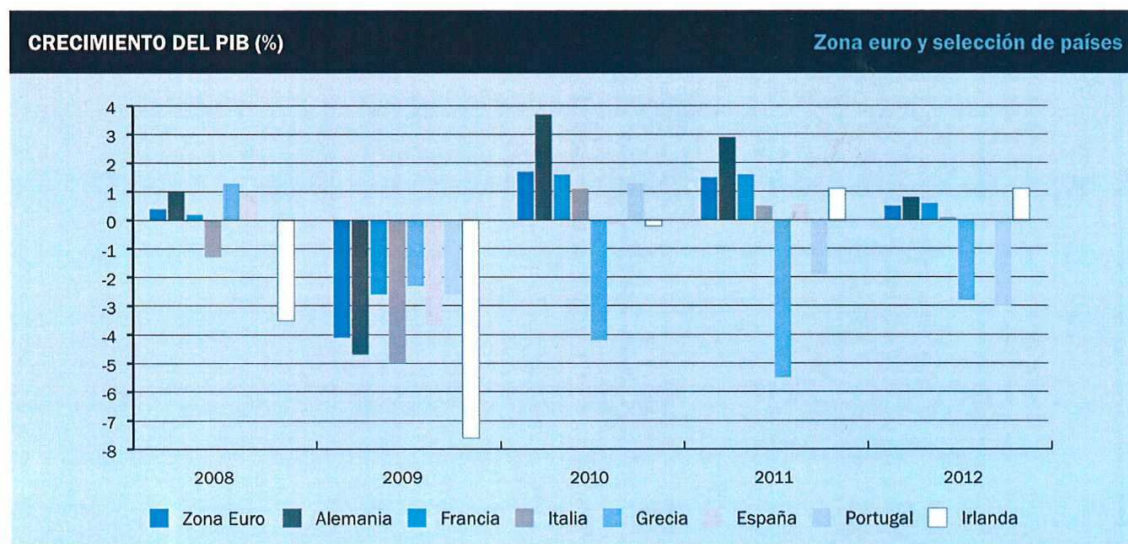
El intento de reactivación de la actividad se encuentra en las políticas para sostener la demanda que tanto los países ricos como los emergentes han puesto en práctica. También ha jugado un papel importante la solidez del sistema multilateral de comercio, que está logrando mantener a raya la tentación proteccionista. Podemos afirmar que, se

GRAFICO N° 6



Fuente: FMI

GRAFICO N° 7



Fuente: Comisión Europea

ha aprendido de los errores de la crisis del 29, cuando la reacción pública fue más débil y más lenta y cuando las devaluaciones competitivas y el aumento de los aranceles agudizaron el problema. Desde el verano de 2007 y en mayor grado tras la quiebra de

Lehman Brothers (septiembre de 2008), el BCE ha reaccionado con rapidez recortando los tipos de interés y activando medidas heterodoxas para inyectar liquidez y sostener el crédito. Por su parte, los gobiernos han apoyado al sistema financiero con garantías e inyecciones de capital además de impulsar enormes paquetes de estímulo fiscal discrecional. Por último, aunque se han producido movimientos leves proteccionistas, el problema del comercio internacional (que ha caído más del 12% en 2009) responde más al desplome de la demanda y la falta de financiación que a la escalada de aranceles y otras barreras comerciales, lo cual es una buena noticia, ya que si se debiera a lo segundo sería más difícil de revertir una vez que llegue la recuperación.

Todas estas medidas han reducido la incertidumbre y han aumentado la confianza, lo que se refleja en una relativa normalización de la actividad de los mercados financieros y cambiarios. Los spreads se han reducido, los Estados solventes han vuelto a colocar su deuda soberana con facilidad, han mejorado los resultados de la banca y se ha depreciado el dólar mientras se apreciaban el euro y las monedas de los países emergentes; es decir, se ha vuelto a una situación financiera lo más parecida posible a la existente antes de la crisis, teniendo en cuenta que el negocio bancario va a tardar un tiempo en recuperarse.

Además, parece que las intervenciones públicas han alejado el riesgo de deflación y que los precios volverán a crecer de forma moderada en 2012. Esto es especialmente importante en una situación de alto endeudamiento como la actual porque la deflación aumenta el coste real de la deuda de familias, empresas y gobiernos, incentiva a posponer el consumo y no permite que haya tipos de interés reales negativos por muy bajos que sean los tipos de intervención del banco central. Dicho de otro modo, una inflación moderada es bienvenida porque permite “licuar” las deudas mientras que la deflación las aumenta, lo que paraliza el consumo y hace prácticamente imposible que se consolide una recuperación.

3.4.-Reducción de endeudamiento, tipos de interés y desempleo.

A pesar de algunas buenas señales, persisten importantes riesgos a nivel global. Primero, que el proceso de desapalancamiento y la salida a la luz de pérdidas en el sistema financiero todavía no se ha completado. Esto podría significar que el crédito podría quedarse en los países ricos. Si aparecen nuevos problemas en el sistema bancario, las expectativas podrían volver a deteriorarse, lo que llevaría a una recaída de la actividad. Los países en desarrollo que dependen de la financiación exterior podrían tener problemas para obtener capital, lo que podría generar inestabilidad económica y

política de consecuencias difíciles de cuantificar. El precio del petróleo podría comenzar a subir incluso antes de que la recuperación se consolide, tanto por causa del aumento de la demanda como por problemas geopolíticos en países productores, o por exceso de liquidez. Ello podría forzar a los bancos centrales a subir los tipos de interés para evitar los riesgos inflacionistas, con el consiguiente impacto negativo sobre la recuperación. Por último, que el desempleo seguirá siendo elevado hasta bien entrado 2013, superando el 10% en Estados Unidos y el 12% en la zona euro, con importantes diferencias entre los distintos países (la tasa de desempleo de España seguirá siendo la más alta de la zona euro y podría rozar el 26 % a finales de 2012).

En definitiva, la gran crisis de 2007 ha dado lugar a una recesión global de enorme intensidad cuyas consecuencias económicas y políticas a largo plazo todavía son difíciles de verificar. La reacción de la Unión Europea ante la crisis ha servido para reforzarla. Puede forzar la reforma del FMI y refuerce el G-20 como un fuerte bastión para el gobierno económico mundial.

3.5.- La reacción de la Unión Europea ante la crisis

3.5.1.- El liderazgo político.

En el momento de máxima dificultad la Unión Europea ha sido capaz de dar una respuesta coordinada a la crisis financiera y de aportar liderazgo técnico y político. Tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, los países europeos pusieron en marcha acciones unilaterales y descoordinadas, pero en un corto espacio de tiempo fue posible que el Eurogrupo, el Reino Unido, el Banco Central Europeo (BCE) y el Presidente de la Comisión Europea acordaran una postura común que luego adoptaron los 27 Estados miembros de la Unión. El ECOFIN de octubre acordó que la respuesta debía ser coordinada, pero sin entrar en detalles. Sin embargo, la cumbre de urgencia del Euro grupo convocada por Sarkozy el 12 de octubre llegó a un acuerdo sobre las principales líneas de actuación para evitar el colapso bancario y suavizar la caída de la actividad económica. Se ampliaron las garantías a los depósitos bancarios hasta 50.000 euros para evitar un pánico bancario, se establecieron mecanismos para avalar las operaciones en el mercado interbancario y se adoptaron reglas comunes para los paquetes de rescate del sistema financiero, para los que se habilitaron más de 2 billones de euros, la mayoría de ellos en forma de garantías bancarias. Se percibía que en menos de un mes la Unión Europea se hacía cargo de la situación y reaccionaba con liderazgo político.

Además, la propuesta de Gordon Brown de nacionalizar parcialmente el sistema bancario para recapitalizarlo resultó ser la estrategia más adecuada y fue la que adoptaron varios países europeos y, posteriormente, Estados Unidos, lo que colocó a la Unión Europea en general y al Reino Unido en particular en una posición de liderazgo intelectual en la respuesta a la crisis.

Por último, fueron Gordon Brown y Nicolás Sarkozy quienes plantearon la necesidad de convocar una cumbre del G-20 para buscar una respuesta coordinada y global a la crisis y reformar el sistema financiero internacional. A dicha reunión, que se celebró en Washington el 15 de noviembre de 2008, asistieron siete países de la Unión Europea (los cuatro miembros permanentes del G-20, más España, Holanda y Polonia), por lo que Europa fue el área del mundo con mayor representación, tanto absoluta como en relación a su PIB. En dicha reunión se acordó una hoja de ruta y se crearon grupos de trabajo para debatir los distintos temas, además de convenir el lanzamiento de un paquete de estímulo fiscal mundial y simultáneo. El paquete de Estados Unidos ascendió a 787.000 millones de dólares. El de la Unión Europea ascendía a más de 200.000 millones de euros. En abril y en septiembre de 2009 el G-20 volvió a reunirse, en Londres y en Pittsburgh.

En la reunión de Pittsburgh decidió superponer su siguiente encuentro, antes del verano de 2010, a la cita del G-7/8 en Canadá, de forma que el G-20 se configura como el principal órgano de cooperación económica internacional, reflejando por primera vez de forma palpable el cambio estructural que ha vivido la economía mundial desde hace treinta años. El G-20 es más representativo que el G-7/8, y por tanto, goza de más legitimidad. Además, al incluir a las principales economías del mundo es un órgano cuyas decisiones tienen gran impacto. Se trata, por tanto, de un grupo lo suficientemente grande y representativo de las principales economías como para tener legitimidad y lo suficientemente pequeño como para ser efectivo. La elevada representación europea en el G-20 parece haberse consolidado. Tanto España como Holanda, que no son miembros permanentes, han asistido a todas las cumbres celebradas hasta el momento.

3.5.2.- Política monetaria.

Los bancos centrales de la Unión Europea respondieron rápidamente al colapso del mercado monetario. El 8 de octubre de 2008, tras la caída de Lehman Brothers, el BCE, el Banco de Inglaterra y otros bancos centrales de países no miembros del euro bajaron sus tipos de interés de intervención de forma coordinada con los demás bancos centrales de los principales países del mundo, desde la Fed. hasta el Banco Central Europeo. A

esta acción coordinada le siguieron varias bajadas más a lo largo de 2009 hasta encontrarse los tipos en los niveles más bajos de la historia a finales de año. En octubre de 2009, los tipos de interés de la Fed. se encontraban en 0-0,25%, los del Banco de Japón en el 0,1%, los del BCE en el 1% y los del Banco de Inglaterra en el 0,5%.

Adicionalmente, el BCE eliminó las subastas de forma temporal, de manera que, al tipo de interés de intervención, satisfacía toda la liquidez solicitada por los bancos. Con ello, los tipos a un día cayeron hasta prácticamente el cero por ciento. Gracias a un acuerdo con la Fed., proveía de liquidez en dólares suavizando las tensiones en el mercado monetario en esta moneda. Otra decisión importante fue la de ampliar la lista de títulos aceptables como colateral para las operaciones principales de refinanciación, lo cual facilitaba el acceso de la banca comercial al banco central. Por último, incrementó el volumen de las operaciones de refinanciación a tres meses e introdujo operaciones a seis y a doce meses al objeto de proveer al sistema bancario de liquidez a un plazo más largo, realizando así las funciones del maltrecho mercado monetario.

Además y de forma simultánea, los bancos centrales pusieron en práctica una política monetaria heterodoxa de compra de activos, sustituyendo a las instituciones financieras en el papel de intermediación en el mercado monetario. La expansión del balance ha supuesto que la base monetaria de la Fed. se haya más que doblado, la del Banco de Inglaterra casi se ha triplicado y la del BCE haya aumentado en un 30%.

Un nivel de tipos de interés al 1% es demasiado elevado y que hay que explotar el margen para reducirlos más. Sin embargo, la decisión de eliminar temporalmente las subastas de las operaciones de financiación equivale a proveer toda la liquidez necesaria a ese tipo de interés, con lo que se está atacando el problema original, que es el desplome de la liquidez.

La efectividad de la política monetaria hay que juzgarla, no solo en función de los canales de transmisión habituales de esta política, rotos por el pánico en los mercados financieros, sino en la medida en que ha evitado una crisis financiera y económica de mayor calado, así como porque ha evitado que se instaure la deflación, de donde es difícil salir.

La retirada del estímulo monetario se hará en dos frentes: por un lado, mediante la reducción del balance de los bancos centrales vendiendo activos y, por otro lado, mediante la subida de los tipos de intervención. En principio, ambos elementos son independientes, pero en la práctica es difícil separarlos en el tiempo. Los activos empezarán a venderse cuando la mejora en el mercado interbancario provoque el

aumento de la velocidad a la que la base monetaria se transforma en oferta monetaria en el sistema bancario (el multiplicador monetario). En ese momento, habrá que contraer la base monetaria a riesgo de que su elevada cuantía actual se traduzca en un exceso de liquidez que derive en inflación.

Para vender los títulos es necesario que el mercado monetario esté funcionando de nuevo, lo cual exige que se haya reducido el endeudamiento bancario y que las instituciones financieras hayan recuperado la confianza entre ellas. Pero será precisamente entonces cuando el crédito y la economía real se estén recuperando y haya riesgo de presiones inflacionistas, lo cual exigirá subir los tipos de interés de intervención. Por tanto, será difícil separar en el tiempo ambos frentes de la retirada monetaria.

3.5.3.- Política fiscal.

En los momentos inmediatamente posteriores a la caída de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008 hubo titubeos respecto a la necesidad de poner en práctica un estímulo fiscal de forma coordinada, que quedaron superados con la cumbre del Euro grupo convocada por Sarkozy un mes después.

En una unión monetaria, y dados los enormes vínculos comerciales entre los países de la Zona euro, el impacto macroeconómico de un impulso fiscal es tanto mayor si es simultáneo que si está descoordinado. Como parte del gasto nacional se filtra a la demanda del otro país vía importaciones, si hay países que no realizan dicho impulso fiscal están esperando a que el aumento del gasto de los socios reactive su demanda a través del comercio y, por tanto, aprovechando los fondos públicos de otros de forma oportunista. Por ello se consideró crucial que el esfuerzo estuviera coordinado a nivel internacional.

En este contexto, a finales de noviembre de 2008 la Comisión Europea emitió una Comunicación llamada Plan Europeo de Recuperación Económica (Comisión Europea, 2008b) guiando a los Estados miembros en el objetivo de estimular la demanda de manera coordinada. El Plan proponía un incremento del gasto de 200.000 millones de euros (equivalente a un 1,5% del PIB de la Unión). Dicho impulso se dividió en 30.000 millones de los fondos comunitarios y el resto de los Estados miembros, entendiéndose desde el primer momento que cada país realizaría un estímulo económico de diferente magnitud, pero que en conjunto el impulso de la Comisión y de los Estados miembros equivaldría al 1,5% del PIB. Asimismo, el Plan recomendaba que el impulso fiscal se hiciera a través de una combinación de subida del gasto y reducción de los impuestos, o

que tuviera impacto a corto plazo, que fuera destinado a los sectores que más han sufrido la crisis y que fuera temporal, en el sentido de que se pudiera retirar al comprobarse la recuperación económica sin traducirse en gasto permanente. Además, el gasto debía destinarse a proyectos de inversión que fomentaran el crecimiento sostenible a largo plazo. Por otra parte, la reducción de impuestos, de ser parte importante del estímulo, debía ser temporal, al objeto de evitar que las familias ahorraran dicha renta adicional en vez de destinarla al consumo, con lo cual no se habría obtenido el efecto deseado sobre la demanda en ese mismo año. Así, el debate de marcado carácter político que tuvo lugar en Estados Unidos sobre la forma (aumento del gasto o reducción de impuestos) y el volumen de la intervención pública se salvó en el ámbito europeo dentro de la Comisión y el ECOFIN y no llegó a atraer la atención con la misma intensidad, ni siquiera en los ámbitos nacionales.

La intervención pública ha supuesto un rápido incremento del gasto en la mayoría de los países avanzados. Según cálculos de la Comisión Europea (2009), el impulso fiscal de los programas de estímulo económico en 2009, fue equivalente a cerca de 2,5% del PIB en Estados Unidos y en España (los impactos más elevados), seguidos del 1,5% del PIB en el Reino Unido y Alemania y de menos del 1% en Francia y en Italia. En 2010 en Estados Unidos el impulso fiscal fue de más del 3% de su PIB, pero en la mayoría de los países europeos fue ya muy inferior (en España del orden del 0,5% del PIB).

El resultado ha sido, además de la suavización del impacto de la recesión, un incremento importante del déficit público. En 2009 el déficit público en términos del PIB alcanzó los dos dígitos en Estados Unidos, España, el Reino Unido y Japón. El empeoramiento del saldo es especialmente acusado en España.

El componente discrecional equivale a solo un 1% del PIB de la zona euro y el resto del deterioro del déficit se puede atribuir a los estabilizadores automáticos. Por tanto, en principio, cuando se recupere la actividad económica esa parte del déficit desaparecerá. Sin embargo, la experiencia histórica muestra que el gasto tiene inercia y que es difícil revertir un déficit elevado en poco tiempo. Por ello, uno de los retos más importantes a los que se van a enfrentar los países de la UE durante la próxima década va a ser la consolidación fiscal, como veremos más abajo.

3.5.4.- Avances en la regulación financiera.

Aunque la crisis financiera tuvo su origen en entidades estadounidenses, muchas entidades europeas sufrieron importantes pérdidas. Además, por sorprendente que parezca, el nivel de apalancamiento de los bancos europeos, así como su exposición a

determinados activos tóxicos, superaba al de algunos bancos estadounidenses. De modo que la crisis puso de manifiesto la necesidad de mejorar tanto la regulación como la supervisión financiera en la Unión Europea. Por ello, se encargó a Jacques de Larosière, antiguo gobernador de la Banque de France y antiguo director ejecutivo del FMI, la dirección de un grupo especial que emitiera unas recomendaciones para mejorar la regulación financiera europea en el ámbito de prevención y gestión de crisis. En febrero de 2009 el grupo Larosière presentó su informe, que ha sido la base de las propuestas que ha realizado la Comisión Europea y que han marcado la agenda de la revisión regulatoria, tanto en la Unión Europea como en el G-20.

El informe, constatando la debilidad del mecanismo europeo de respuesta ante crisis financieras establecido hace apenas unos años, ha recomendando una reforma en las áreas de supervisión muy prudente y supervisión poco prudente. En el ámbito de la supervisión muy prudente, la mayor novedad va a ser la creación de un Consejo de Riesgo Sistémico liderado por el BCE. Estará encargado de velar por la estabilidad del conjunto del sistema financiero, ya que, como esta crisis ha demostrado, aunque las instituciones individuales estén supervisadas, el conjunto del sistema puede haber incurrido en un riesgo excesivo. Para esta supervisión se estudiarán los agregados de sectores como el inmobiliario, el nivel de apalancamiento del sistema, la velocidad de crecimiento del crédito, el comportamiento de las agencias de rating, y las instituciones de gran tamaño. En caso de que este Consejo detecte una evolución desequilibrada de estas variables, emitirá una alerta temprana. Ahora bien, el efecto que tenga dicha alerta dependerá del grado de seguimiento que de la misma hagan los agentes privados. Al igual que en otros campos de las políticas públicas comunitarias, queda a discreción del Estado miembro afectado el seguimiento de las recomendaciones europeas, ya que se trata de un sistema basado en la confianza mutua y no en el poder de coacción. El problema es, como veremos en el caso de la supervisión de las políticas económicas, que este sistema puede que funcione o no.

En el ámbito menos prudente, se creará un Sistema Europeo de Supervisión Financiera. El mecanismo que seguirá respetando la estructura descentralizada de los supervisores actuales pero que contará con tres nuevas agencias de coordinación a nivel europeo (la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones y la Autoridad Europea de Valores). En general, en aquellos países donde la institución encargada de la supervisión era el banco central nacional, como en España, los resultados han sido mejores que donde eran otros organismos públicos. Sin embargo,

seguirá habiendo estas diferencias debido a las distintas tradiciones de cada país. Respecto al contenido de los cambios más importantes en el campo de la supervisión poco prudente, destaca la necesidad de revisar otra vez las normas de capitalización bancaria de Basilea II, recientemente puestas en práctica, para aumentar los requisitos de capital, reducir los ciclos del crédito y garantizar una mejor evaluación de los riesgos.

Estos cambios configurarían un mecanismo descentralizado que coordinará a los organismos nacionales de supervisión prudencial. No se ha creado un supervisor financiero único para toda la Unión Europea porque tal opción se enfrenta a la oposición del Reino Unido, que no está dispuesta a ceder competencias regulatorias a Bruselas por miedo a perder el poder financiero de la City.

En definitiva, la efectividad de estas nuevas instituciones, de aroma puramente comunitario, dependerá de su capacidad para conseguir que se tengan en cuenta sus recomendaciones. Si no, sus recomendaciones no tendrán más impacto que el que puedan tener las declaraciones públicas de un organismo con prestigio.

Por último, queda un importante camino por recorrer en varios temas. Por una parte, en el campo de las reglas de valoración contable, las cuales hay que redefinir y homogeneizar internacionalmente. Una de estas normas, la de valoración de los activos al precio de mercado y no al precio histórico de adquisición, provocó un ciclo vicioso al principio de la crisis por el que a medida que se iban desplomando los precios de los activos en el mercado los títulos que estaban en manos de los bancos se valoraban a precios cada vez menores. Esto suponía que el capital bancario se contrajera debilitando todavía más al sistema financiero; es decir, que este principio de valoración al precio de mercado tiene efectos que favorecen los ciclos que han mostrado ser muy peligrosos en momentos de pánico financiero. Por ello, el Consejo Internacional de Normas Contables debe acordar unos nuevos principios con menos efecto que favorezcan los ciclos y que se puedan aplicar homogéneamente en todos los países. Por otra parte, es necesario revisar el mercado de las agencias de rating para evitar conflictos de intereses que oscurezcan las razones por las que se otorga una calificación crediticia u otra a un activo. Finalmente, en temas como la remuneración de directivos del sector financiero y de mercados de derivados financieros, se ha llegado a un acuerdo inicial en el ámbito de la Unión que deberá convertirse en legislación. Pero se trata de iniciativas que deben avanzar en paralelo en la Unión Europea y Estados Unidos en el marco del G-20 para evitar el arbitraje regulatorio. Y como son temas muy sensibles políticamente, su avance

será lento. Otra cuestión de distinto ámbito pero vinculada a la situación del sistema financiero es el tratamiento de los apoyos públicos a la banca para asegurar que no se vulnera la igualdad de condiciones en la competencia en el sector financiero.

La solución inglesa en la intervención para salvar del colapso al sistema bancario consistió en la nacionalización de parte de la banca, opción que siguieron, con más o menos reticencias, el resto de los países afectados. Ante el espectacular aumento de las ayudas de Estado a la banca, la política de defensa de la competencia que ejerce la Comisión Europea pareció quedar en suspenso. Para evitarlo, la Comisión aprobó una guía para las ayudas de Estado a la reestructuración bancaria que asegure que no se vulnera el principio de que se compite en igualdad de condiciones. Esta guía requiere a las entidades dar información completa y transparente al Estado, les obliga a reestructurarse de forma que en un futuro puedan seguir ejerciendo su actividad sin las ayudas públicas. Asimismo, se prohibió temporalmente realizar adquisiciones a las entidades que hubieran recibido ayuda.

Queda por ver si efectivamente el mercado único, que es uno de los principales avances de la Unión Europea, no se va a ver negativamente afectado a medio plazo por las distorsiones que han introducido las ayudas públicas.

3.5.5.- Ayuda a la balanza de pagos.

Las turbulencias financieras desatadas por la crisis pusieron una especial presión sobre los flujos de financiación exterior de algunos de los Estados miembros de reciente incorporación.

Así, tras años de fuerte (pero desequilibrado) crecimiento, que se basaba en exceso en los flujos de capital externos, la crisis ha supuesto problemas especialmente graves para los países del Este pertenecientes a la Unión (pero no a la zona euro). Para apoyarlos, la Unión Europea activó el programa de ayuda a la balanza de pagos de Estados miembros y, entendiendo la magnitud del problema, dobló el límite disponible de esta línea de financiación de 25.000 a 50.000 millones de euros en primavera de 2009. Varios países (Hungría, Letonia y Rumanía) se han beneficiado de esta financiación con un efecto de estabilización de los mercados y cese de las presiones sobre sus monedas.

A la ayuda europea y del FMI se añadió en algunos casos la bilateral, en función del interés que puedan tener los países vecinos según la presencia de sus bancos en el país que sufre los problemas de financiación. Así ha sido en el caso de Letonia, donde la ayuda se ha completado con aportaciones de los países nórdicos, que se verían especialmente afectados en caso de quiebras bancarias en Letonia.

Por último, la UE trata de coordinarse estrechamente con el FMI, que es el principal proveedor de ayuda a la balanza de pagos. En esta ocasión, incluso las misiones de supervisión se están realizando conjuntamente entre la Comisión Europea y el personal del FMI. Las fricciones siguen surgiendo, sobre todo en lo referente a las recomendaciones de política económica y la condicionalidad a exigir, pero al menos se ha reducido una fuente de incoherencias en las recomendaciones. El caso de Letonia, con un régimen de tipo de cambio fijado a los derechos especiales de giro (la unidad de cuenta del FMI), ha sido un claro ejemplo de cómo dichas fricciones se han suavizado gracias a la cooperación entre la Unión Europea y el FMI. Este último consideraba que, para seguir recibiendo ayuda a la balanza de pagos, la moneda debía sufrir una devaluación, mientras que la Unión Europea ha venido apoyando el mantenimiento del tipo de cambio fijo en todos los nuevos Estados miembros cuya moneda ha sufrido ataques con la crisis con el objetivo de evitar introducir mayor inestabilidad en la zona. En este caso, ha primado la visión de la Unión Europea y el FMI ha aplicado los requisitos de condicionalidad que sugería Bruselas (es decir, sin exigir la devaluación), lo cual ha reducido una fuente de incoherencias que, con toda seguridad, en otro caso habría supuesto un problema importante para este país.

3.5.6.- El papel de la UE en el G-20.

En las cumbres del G-20 de Londres y Pittsburg se ha renovado el impulso para reformar las instituciones de Bretton Woods, el FMI y del Banco Mundial. La justificación para la reforma, que lleva sobre la mesa al menos una década, es que la única forma de que el FMI sea efectivo es que los países en desarrollo lo consideren una institución legítima, algo que en la actualidad no sucede porque el reparto de votos en la institución está obsoleto y no refleja el actual peso de las potencias emergentes en la economía mundial. Esto abre un importante dilema para la Unión Europea, porque una nueva reforma del FMI en la misma dirección que la aprobada en 2006-2008, supondría una pérdida de su peso a favor de las economías emergentes, además de aceptar que su Director General deje de ser un europeo. Por ello, en el futuro sería importante que los países de la Unión Europea, en vez de tener una estrategia defensiva de mantenimiento del status quo, logren mantener una posición común y plantear iniciativas para reforzar, no solo el papel del FMI, sino el del resto de instituciones económicas multilaterales, ya que es de esperar que tanto Estados Unidos como las economías emergentes se resistan a aceptar reglas económicas supranacionales.

Más allá de que estos cambios se materialicen, la crisis ha permitido al FMI recuperar parte de su legitimidad y salir reforzado desde el punto de vista financiero. Tras años de marginación ha vuelto a encontrar su razón de ser. Así, en el seno del G-20, se ha acordado triplicar sus fondos hasta los 750.000 millones de dólares, realizar una nueva emisión de DEG (Derechos Especiales de Giro; una emisión de 150.000-250.000 millones de DEG por año aproximadamente 240.000-390.000 millones de dólares a los tipos de cambio actuales) y permitirle emitir bonos para facilitar su labor como cuasi prestamista de última instancia.

Al mismo tiempo, se ha generalizado el uso de la nueva línea de crédito flexible, que permite a los países que hayan puesto en marcha políticas adecuadas en el pasado pedir prestado al Fondo sin necesidad de realizar nuevas reformas, lo que supone una modificación sustancial del concepto de condicionalidad, que tanto contribuyó a minar su legitimidad en el pasado.

Además, el G-20 ha impulsado un nuevo proceso de reforma de sus cuotas que terminó en 2011. A lo largo de todo este proceso la Unión Europea ha tenido mucha visibilidad, tanto porque su Director Gerente, el francés Dominique Strauss-Kahn, ha ejercido un liderazgo reconocido internacionalmente, como porque los países europeos han estado entre los más generosos a la hora de aumentar la financiación al Fondo.

Por otra parte, el G-20 ha encomendado al FMI la labor de mejorar la estabilidad del sistema financiero internacional y evitar futuras crisis. Por ejemplo, el personal del FMI se va a ocupar de realizar la supervisión de las políticas económicas de los países del G-20 bajo el Marco del G-20 para el Crecimiento Sostenible y Equilibrado.

El objetivo es que dichas políticas sean coherentes entre sí y no vuelvan a reproducir los desequilibrios macroeconómicos.

3.5.7.- Respuestas regulatorias.

La crisis ha conducido a un proceso de re-regulación que ha sido coordinado a nivel global por el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea, e impulsado por el G20. El proceso regulatorio que se ha puesto en marcha a raíz de la crisis, coordinado a nivel global por el Consejo de Estabilidad Financiera, no encuentre precedentes en la historia reciente. En la medida en que esta crisis afecta al sistema financiero global, las respuestas a la misma están siendo también a nivel global, a pesar de los matices nacionales que la crisis puede presentar en uno u otro país: en un mundo de libre movilidad de capitales, la efectividad de la regulación requiere una puesta en marcha y una aplicación coherentes en todos los centros financieros de relevancia.

Se suele interpretar estos procesos de regulación tras la crisis bajo una óptica de represalias contra los que provocaron la misma, esta visión no es acertada. Por el contrario después de observar una crisis tan importante se deben extraer lecciones de ella, que hagan que no existan probabilidades de volver a caer en otra similar. Por tanto se trata de observar los puntos esenciales que nos permitan prevenir la siguiente crisis. Las reformas que se han puesto en marcha a raíz de la crisis, bajo la agencia regulatoria del G-20.

3.5.8.- Lecciones de la crisis.

Toda crisis mezcla lo conocido, con lo desconocido, o lo que es lo mismo, lo viejo con lo nuevo, y esta crisis no iba a ser una excepción. Empezando por lo viejo, podemos mencionar: mucho riesgo financiero respaldado por muy poco capital, como una de las lecciones clásicas de las crisis financieras. En este apartado de clásicos, podríamos mencionar la entrada agresiva en nuevos mercados de productos financieros, y el excesivo crecimiento del negocio por el lado del activo. En el lado de lo nuevo se debe destacar la complejidad de nuevos productos y mercados, aunque la innovación financiera, per se, es otro elemento clásico de las crisis. Los Credit Default Swaps, las interrelaciones entre estos derivados, emitidos por los bancos de inversión, el papel de las llamadas aseguradoras, la irrupción de las compañías de seguras como tomadoras de riesgo de crédito, todo ello configura un panorama donde la innovación financiera legítima se confundía con el arbitraje regulatorio puro y duro.

Toda nueva crisis financiera conlleva nuevas formas de cometer las atrocidades financieras de las que llenan los libros de historia económica. Consideración especial se debe hacer respecto a la importancia que el arbitraje regulatorio entre sectores financieros jugó en la crisis, en particular entre el sector bancario y el de seguros (AIG). En segundo lugar, el papel que desempeñó el sistema financiero en la sombra.

3.5.9.-La regulación impulsada. El cambio regulatorio impulsado por el G20 y el Consejo de Estabilidad Financiera se encuentra la idea de que el marco regulatorio sea sólido, se establecen unas ratios de capital sobre activos ponderados por riesgo más elevados, pero también unos límites de apalancamiento capital sobre el total de activos sin ponderar por riesgo.

Este es un ejemplo que se podría extender a otras áreas, como la exigencia de una ratio de liquidez a corto plazo que suplementa, no sustituye, al papel del banco central como prestamista de última instancia.

GRAFICO N° 8



Esta idea de solidez del marco regulatorio, se señala que representa un intento de eliminar cualquier posibilidad de ocurrencia de una crisis financiera. Y que, por ello, supone, en primer lugar, un ejercicio de sobre regulación y, en segundo lugar, unos costes en términos de eficiencia claros respecto a la filosofía regulatoria del pasado, que aceptaba la ocurrencia de crisis individuales.

La reforma financiera impulsada por el G20 y el Financial Stability Board (FSB) es amplia, prolija y compleja. La reforma de Basilea III, representa una exigencia regulatoria mucho mayor que Basilea II, a la que complementa. Sera objeto de análisis en el siguiente capítulo.

3.5.10.- El problema de las instituciones financieras.

La crisis financiera ha demostrado que, toda empresa, financiera o no, debe poder ser liquidada en caso de quiebra según las normas mercantiles aplicables en cada país, existen ciertas instituciones financieras (básicamente bancarias, pero no exclusivamente bancarias) cuya quiebra puede poner en riesgo a todo el sistema financiero, y por tanto a toda la economía productiva. De hecho, un buen número de rescates, antes de la quiebra de ciertas entidades financieras, tuvieron lugar durante la crisis, entre los que destaca el rescate a AIG (American International Group), empresa de seguros que había sido muy activa en la venta de protección frente a riesgo de crédito (CDSs). La política seguida por el Consejo de Estabilidad Financiera es que si bien en el corto plazo el rescate de

estas SIFIs (las instituciones financieras sistémicamente importantes) con fondos públicos era inevitable, se deberían acometer reformas que evitaran en el futuro esos rescates con fondos públicos. Para ello, se ha diseñado un paquete global que fué aprobado por el G20 en noviembre de 2011.

El primer elemento del paquete de SIFIs consiste en el establecimiento de una sobrecarga de capital sobre el mínimo de Basilea II, que va desde un 1 por 100 de CET1 hasta un 2,5 por 100 de CET1. Una SIFI tendría que tener un capital bajo criterios de Basilea III de entre un 8 por 100 de CET1 hasta un 9,5 por 100 de CET1.

LA COYUNTURA ECONOMICA 2012.

4.1.- Una recuperación más débil.

En los últimos meses la actividad económica a nivel global se ha moderado. Varios factores contribuyen a explicar esta ralentización. El terremoto y tsunami que afectó al nordeste de Japón perjudicó la producción industrial al interferir en la cadena de suministro. Los conflictos sociales en varios países árabes contribuyeron a aumentar el precio del petróleo. Pero el factor principal ha sido la profundización de la crisis de la deuda soberana en la zona euro con sus posibles derivadas hacia el sistema financiero mundial. Todo ello ha contribuido a deteriorar los niveles de confianza en muchas economías avanzadas, en un escenario que parece dominado por los riesgos a la baja.

Dos son los peligros que suponen una mayor amenaza para la evolución económica global. Uno es la posibilidad que las autoridades económicas europeas no logren encontrar una solución definitiva y rápida al problema de la deuda soberana, con el consiguiente peligro de contagio hacia el sistema financiero global. El segundo es una ralentización mayor de lo esperada de la economía norteamericana, lo cual podría crear problemas al resto del mundo. Además, siguen manteniéndose importantes diferencias entre las distintas zonas del planeta en cuanto a la evolución de la economía.

4.2.- Fuertes dificultades económicas.

La práctica mayoría de economías desarrolladas crecieron en 2011 por debajo del 2%, se esperan cifras ligeramente más elevadas para el 2012. Pero que las cifras terminen siendo estas y no más bajas, depende de la resolución de algunos graves conflictos. Entre estos, el más contraproducente para la economía es la crisis de la deuda soberana en la zona euro iniciada a mediados del 2010, y que en los últimos meses se han tomado medidas importantes como la flexibilización y ampliación del Fondo europeo de estabilidad Financiera (FeeF) o la recapitalización de la banca a nivel europeo. Pero las autoridades deben seguir trabajando para encontrar una solución definitiva y creíble.

En los Estados Unidos se debe hallar el justo equilibrio entre el estímulo que necesita la economía a corto plazo y la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo.

La dificultad para hallar este equilibrio también ha puesto de manifiesto claras desavenencias entre la clase política que se plasmaron en la aprobación in extremis por parte del Congreso del necesario aumento en el límite máximo de endeudamiento.

4.3 Las economías en vías de desarrollo siguen creciendo.

Las economías emergentes y en desarrollo siguen creciendo de forma consistente a tasas importantes para su potencial. Pese a ello, en los últimos meses también han ralentizado algo su crecimiento y se han revisado a la baja sus expectativas de crecimiento para el 2013. El menor crecimiento es debido a una demanda externa más débil resultante de la ralentización de las economías avanzadas y a la aparición de algunas restricciones de capacidad.

El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo es generalizado pero dispar entre las distintas zonas e incluso entre distintas economías de una misma zona. Las economías emergentes de Asia, lideradas por China y la India, crecerán este 2012 a cifras cercanas al 8%. En Latinoamérica la desaceleración de los últimos meses es algo mayor, pero las tasas de crecimiento se mantendrán alrededor del 4%. Las economías del norte de África y oriente Próximo también crecerán en torno al 4%. La inflación tiende a aumentar en estas economías, incluso cuando el precio del petróleo y de las materias primas ha empezado ya a disminuir. Para luchar contra ello, sus bancos centrales han empezado ya a subir los tipos de interés, lo cual es positivo pues contribuye a evitar un recalentamiento y un exceso de crédito.

Pese a la mayor incertidumbre generada en la segunda mitad de 2011 en los mercados financieros, en la mayoría de economías emergentes y en desarrollo las condiciones de financiación son buenas para el crecimiento económico, con un flujo de crédito adecuado a las necesidades de las empresas. Además, las entradas de capital durante 2012 se mantienen a buen ritmo.

En algunas economías emergentes el volumen de crédito aumenta con bastante rapidez y los precios de los activos y las bolsas aumentan rápidamente de valor. Es el caso, entre otros, de Brasil, la India, Turquía o Indonesia. Sus bancos centrales deberán controlar la situación de cerca para evitar la aparición de burbujas en los precios de activos que pongan en peligro los fundamentos de la economía. Pero el mayor peligro para las economías emergentes es la posibilidad que las desarrolladas sufran una ralentización mayor a la esperada, o incluso una recesión, que supusiera una contracción

repentina de sus exportaciones y una salida de capitales. Esto, aparte de frenar también su actividad, podría crear problemas de solvencia a sus sistemas financieros.

4.4.- Reequilibrios pendientes.

Para sentar las bases de una recuperación económica estable y sostenida a nivel mundial, siguen pendientes dos ejercicios de reequilibrio. El primero es el desplazamiento de la demanda pública a la demanda privada, sobre todo en las economías avanzadas. Desde 2008 todas las economías desarrolladas intentaron compensar la caída de la demanda privada debida al desplome de la confianza y a la caída del flujo de crédito con aumentos del gasto público. Una vez recuperado el crecimiento y para evitar que las finanzas públicas entren en sendas insostenibles, ha sido necesario revertir esa tendencia. Una parte de las dificultades que encuentran las economías desarrolladas para consolidar su crecimiento es debido a problemas en este proceso de recuperación de la demanda privada.

El segundo, la reducción de los grandes desequilibrios de las balanzas comerciales que, tan pronto se recupera la economía mundial, vuelven a aumentar en algunas economías como China o se reducen con mucha lentitud en otras. Las economías emergentes con mayores superávits por cuenta corriente deben reorientar sus economías hacia la demanda interna, promoviendo el consumo privado y aumentando el gasto público en la provisión de servicios importantes para el bienestar de sus ciudadanos. Con ello conseguirán aumentar el nivel de vida de la población y acercarse paulatinamente a los niveles de los países avanzados. Para conseguir esta reorientación hacia la demanda interna es imprescindible la realización de reformas estructurales y la flexibilización de los tipos de cambio.

4.5.- Recesión en zona euro.

Al igual que en toda la economía global, la recuperación en la zona euro es más frágil que hace un año. Esto es debido a la ralentización del crecimiento global, que afectará más a aquellos países que más se habían beneficiado del crecimiento de la economía mundial, pero sobre todo a la profundización de la crisis de la deuda soberana en la zona euro. Las consecuencias de esta sobre el sistema financiero han terminado por afectar las condiciones de financiación en toda la periferia europea y la confianza de consumidores, empresarios e inversores de toda la zona. Las tasas de crecimiento serán en 2012 inferiores a las experimentadas en el 2011. Lo serán para aquellos países que han liderado el crecimiento en 2011 y también para aquellos que, como España o Italia,

se encontraban en el grupo de los más estancados. Se mantiene la dualidad entre centro y periferia, aunque la ralentización del crecimiento tiende a reducir las diferencias.

Los países del centro de la zona experimentarán un crecimiento débil, por debajo del 1%, entre ellos Alemania, Francia, Finlandia, Austria u Holanda. Con la posible excepción de Irlanda, los países de la periferia tendrán un crecimiento en torno al 0% (Italia, España) o negativo (Grecia, Portugal).

Los países de la zona euro que podemos considerar como emergentes (Eslovenia, Eslovaquia y Estonia) son los que experimentarán tasas de crecimiento más elevadas, por encima del 2%.

Finalmente, en este escenario predominan los riesgos a la baja. Los más evidentes, los relacionados con la crisis de la deuda y la consiguiente inestabilidad de los mercados financieros. Si los responsables políticos europeos no son capaces de encontrar la solución definitiva a esa crisis, las tasas de crecimiento o podrían terminar siendo bastante más bajas de lo previsto y prácticamente toda la zona entrar en recesión en 2012.

4.6.- La crisis de la deuda soberana. La crisis de la deuda soberana iniciada a principios de 2010 se ha prolongado durante todo el año 2011 y siguió plenamente activa, en realidad, la crisis se acentuó a lo largo de 2012 hasta el punto que se ha llegado a poner en tela de juicio la posibilidad de que algunos países puedan permanecer dentro de la zona euro o, incluso, la viabilidad misma de la moneda única europea como tal.

La crisis de la deuda es, sin duda, el mayor impedimento que encuentran los países de la zona euro para iniciar la recuperación económica. La crisis ha entrado en una nueva fase en que los problemas se han extendido desde los países sujetos a un paquete de rescate hacia otros países de la periferia, como Italia y España, e incluso hacia algunas economías mayores y más centrales, como Bélgica o Francia, no se ha encontrado aún la solución definitiva, lo cual está perjudicando el funcionamiento de toda la economía de la zona, y a través del sector financiero amenaza con una posible extensión hacia la economía global.

Pese a que los tres países que experimentaban más problemas de financiación de su sector público Grecia, Irlanda y Portugal han recibido ya sendos paquetes de rescate y pese a los severos ajustes fiscales y las reformas estructurales llevados a cabo en los países de la zona euro con más problemas de competitividad, la zona sigue inmersa en la crisis de la deuda soberana.

Después de la creación de los planes de rescate para Irlanda y Portugal, los mercados parecían haberse tranquilizado, con la consiguiente reducción de las primas de riesgo. Sin embargo, en marzo de 2011 estas volvieron a aumentar y de nuevo lo hicieron a partir de mayo. Inicialmente, los mercados se preocuparon por la falta de acuerdo entre los dirigentes políticos sobre la implementación de las ayudas y, en particular, sobre el papel que debía jugar en ellas el sector privado. Además, los países de la zona que se habían visto obligados a realizar ajustes fiscales severos mostraban dificultades para recuperar el crecimiento, lo cual hacía muy difícil que pudieran reducir sus ratios de deuda respecto al PIB. Cuando a todo ello se le sumó la ralentización de toda la zona euro, la preocupación acerca de la sostenibilidad de la deuda de los países de la periferia. Esto llevó a una serie de recortes en la calidad asignada a sus bonos públicos por las distintas agencias calificadoras de riesgo. Y paulatinamente se fue extendiendo el temor de que, si no se tomaban decisiones, la situación podría desembocar en una quiebra descontrolada de alguna o algunas de las economías de la zona. Con tanta incertidumbre, la prima de riesgo de la deuda italiana y española aumentó hasta niveles máximos y, en menor medida, la de Bélgica e incluso la francesa experimentaron aumentos. Ante este estado de cosas, los líderes europeos tendrán que tomar medidas decisivas que tranquilicen los mercados.

4.7.- La cumbre de Julio de 2011.

En la cumbre del 21 de julio se tomaron medidas para mejorar la gestión de la crisis. Se aumentó la capacidad de financiación del Fondo europeo de estabilidad Financiera (FeeF) hasta los 440 mil millones de euros. Y se realizó también una flexibilización operativa del Fondo para hacerlo más efectivo y contribuir a calmar los mercados y a reducir la posibilidad de contagio a otras economías.

Se concedió al Fondo una naturaleza preventiva, estableciendo la posibilidad de que también pudiera ser utilizado para abrir líneas de crédito hacia países que no estuvieran en un plan de rescate (es decir, otros a parte de Grecia, Irlanda y Portugal) o para comprar bonos de esos países. También se estableció la posibilidad de usar el Fondo para capitalizar entidades bancarias. Además, para facilitar la viabilidad del endeudamiento, se prolongaron los plazos de los créditos procedentes del FeeF y se rebajaron los tipos a cobrar. Sin embargo, no se amplió el volumen del FeeF hasta una cantidad suficiente como para poder cubrir a España e Italia. Las opiniones públicas de algunos países se mostraban y se muestran muy contrarias a crear instrumentos que puedan implicar que los ciudadanos de esos países paguen la deuda de países con

problemas. Significativamente, en Alemania existe un amplio rechazo a lo que se ha venido en llamar la unión de transferencias. Es decir, la concepción de una zona euro donde los ciudadanos de cada país responden solidariamente de las deudas de todos los demás.

En la cumbre también se aprobó un segundo paquete de rescate para Grecia, de nuevo condicionado al esfuerzo por parte de las autoridades helénicas para reducir el déficit público y volver su deuda a la senda de la sostenibilidad. También debían continuar las reformas estructurales para mejorar la competitividad de la economía a medio y largo plazo. Sin embargo, la flexibilización del FeeF no sirvió para calmar a los mercados. Persistía el debate acerca de la idoneidad del tamaño aprobado para el Fondo y, sobre todo, las dudas acerca de si algún país de la zona euro, particularmente Grecia, se vería finalmente obligado a reestructurar su deuda, es decir, a realizar una quita en el volumen de capital adeudado. La inestabilidad financiera se mantuvo las semanas posteriores al acuerdo. En agosto las primas de riesgo volvieron a subir tanto en el mercado de deuda soberana como en el de bonos privados y se dieron caídas generalizadas en los índices bursátiles.

Esto llevó al anuncio de que se procedería a una recapitalización de las entidades financieras europeas, sobre todo las más expuestas a la deuda pública de países con problemas, resultaba evidente que los mercados estaban otorgando una probabilidad cada vez mayor a que fuera necesaria una reestructuración de la deuda de algún país de la zona euro y que, en consecuencia, esto pudiera generar problemas importantes en el balance de algunos bancos. Además, el BCE tuvo que reiniciar en agosto el Programa de Mercado de Valores y comprar cantidades importantes de deuda de los países con problemas para rebajar las primas de riesgo. Si el volumen de activos acumulados en el BCE por ese programa era de 74 mil millones de euros a principios de agosto, un mes más tarde se duplicaba hasta los 143 mil millones de euros.

A pesar de todas las medidas tomadas durante el año 2012, las primas de riesgo de los países periféricos sigue aumentando hasta niveles insostenibles. En junio de 2012 ha llegado a batir varias veces los niveles máximos. Por ahora no parece que esto vaya a cambiar.

4.8 El sistema financiero europeo.

Antes del inicio de la crisis, los bancos de la zona euro eran especialmente dependientes de la financiación en los mercados mayoristas y su reacción para reducir esta dependencia ha sido bastante más lenta que la de los bancos norteamericanos o

británicos. La disminución de los beneficios motivada por el aumento de la morosidad crediticia y, sobre todo, por la gran exposición a la deuda pública de los países de la periferia no permitían que los bancos de la zona euro se recapitalizaran a partir de sus propios beneficios o que pudieran atraer capital de otras zonas de la economía global.

Desde el verano de 2011 han aumentado seriamente las dudas sobre la posibilidad de que Grecia, en una situación económica muy adversa, pudiera pagar la totalidad de su deuda. También se temía que una suspensión de pagos de Grecia pudiera generar un efecto contagio sobre otras economías. Esto sembró dudas sobre la solvencia del sistema financiero de toda la zona euro, pues existe una gran exposición de este a la deuda soberana de los países de la misma zona, con grandes interconexiones entre países.

Además, en la economía europea la financiación de la actividad económica es especialmente dependiente de la financiación bancaria y, por tanto, los problemas de los bancos y el consiguiente recorte del flujo de crédito tienen un efecto muy importante sobre la actividad económica y sobre la posibilidad de iniciar una recuperación sostenida.

Se ha observado que la crisis ha provocado un retroceso en el proceso de integración financiera en Europa. Se está produciendo una nueva segmentación de los mercados de capital de la zona euro. Las instituciones de la periferia basan su financiación en el recurso al BCE, mientras que los bancos de los países del núcleo adoptan una estrategia más basada en sus propios mercados. Las fusiones y adquisiciones entre instituciones de distintos países han disminuido durante la crisis.

Se hacía evidente que para recuperar la confianza de los mercados era necesaria una recapitalización de toda la banca europea. A principios de octubre de 2011, las autoridades europeas se pronunciaron en esta dirección. Pero rápidamente se vio que para solucionar el problema bancario era necesario actuar simultáneamente en otros ámbitos. Las decisiones se tomaron en las siguientes cumbres europeas.

Fuertemente presionados por la volatilidad en estos mercados, los jefes de estado y de Gobierno de la zona euro alcanzaron en una nueva cumbre, el 26 de octubre, unos acuerdos que pretendían solucionar de forma conjunta los tres principales problemas de la economía europea. Había la consciencia que en la zona euro coexistían en esos momentos varios problemas interconectados entre sí y que no era posible solucionar aisladamente ninguno de ellos era necesaria una solución conjunta para todos.

Entre estos problemas estaba, en primer lugar, la necesidad de concretar y mejorar el segundo paquete de rescate para Grecia y quizá reconocer la necesidad de realizar una quita en el total de capital, aunque eufemísticamente siguiera hablándose de la participación del sector privado en segundo lugar, la ampliación del volumen del FeeF para poder cubrir a las dos economías más grandes, Italia y España, y evitar un posible efecto contagio sobre ellas de producirse una quita en la deuda griega. Y, finalmente, la recapitalización de todo el sector bancario europeo para ayudarle a digerir los efectos de la reestructuración de la deuda griega y, en general, de otros problemas derivados de la crisis.

Los acuerdos alcanzados fueron en esa línea. Se detalló un segundo paquete de rescate para Grecia con una participación del sector privado equivalente a una reducción del 50%.

Del capital de la deuda pública griega el objetivo era volver las finanzas públicas del país a la senda de la sostenibilidad para que la deuda pública se sitúe en torno al 120% del PIB en 2020. Se aprobó la ampliación del FeeF hasta un billón de euros para que sea un instrumento efectivo para bloquear el contagio a otras economías el Fondo actuará como un seguro o garantía parcial de los bonos públicos de estados de la zona con dificultades. Además, para atraer inversores, el Fondo creará un vehículo financiero que colocará en los mercados y que presumiblemente podrán adquirir los fondos soberanos de algunas economías emergentes.

4.9.- Ajustes fiscales.

En toda la zona euro se han llevado a cabo ajustes fiscales a lo largo del 2011-2012, con el objetivo de reducir el déficit público hasta el 3% del PIB en 2013 y de estabilizar el porcentaje de deuda respecto al PIB en el 2015. Grecia, Irlanda y Portugal han debido hacerlo de forma severa por las exigencias de los paquetes de ayuda, pero también el resto de países han tomado medidas en esa dirección. Ya desde principios de 2011, en Italia se han congelado los sueldos de los funcionarios y en Francia se ha reformado el sistema público de pensiones y se han recortado gastos. Alemania, que había ajustado ya sus cuentas antes de la crisis, ha pospuesto rebajas previstas de los impuestos y en general se ha beneficiado del aumento de los ingresos debido al crecimiento de su economía. Tiene previsto alcanzar un equilibrio presupuestario en 2014.

En el marco de los acuerdos de julio y octubre de 2011, los estados miembros han aprobado nuevas medidas de ajuste. Italia ha adoptado un programa de consolidación fiscal con el objetivo de equilibrar su presupuesto ya a finales de 2013, un año antes de

lo previsto anteriormente. Una tercera parte del ajuste recae en el gasto primario, pero la parte más grande proviene de mayores ingresos fiscales. De aplicación inmediata en 2011 eran un aumento del IVA y de algunos impuestos especiales. Para el 2012 se ha dejado la reforma de todo el sistema impositivo y sanitario que ha generado disputas sobre quién será el encargado de verificar que efectivamente se lleva a cabo.

Para asegurar el cumplimiento de los objetivos de déficit establecidos en su paquete de rescate, Portugal ha aumentado temporalmente el impuesto sobre la renta y el impuesto de sociedades. También ha aplicado un incremento del IVA sobre el consumo de gas y electricidad. Irlanda no ha necesitado medidas fiscales adicionales, pero conjuntamente con Portugal han recibido el beneplácito de la Comisión europea y el BCE en las revisiones trimestrales de la condicionalidad establecida en sus programas de rescate.

Por el contrario, el gobierno griego se vio obligado a reconocer que no cumplió con los objetivos establecidos sobre su presupuesto público para 2011, debido a la profundidad de la recesión en que se encuentra y las dificultades sociales con que han topado medidas como las privatizaciones y la reducción del empleo público. El gobierno griego compensó estos desvíos con el aumento del IVA para determinadas actividades y con la creación de nuevos impuestos que gravan a todos los ciudadanos en concepto de solidaridad o a los propietarios de viviendas de gran valor. También se han reducido adicionalmente los salarios del sector público o algunos tramos de las pensiones de jubilación. Con ello el gobierno griego consiguió que se le desbloqueara el último tramo de 8 mil millones de euros del primer paquete de rescate y que se aprobara en la cumbre de octubre un segundo paquete de 100 mil millones de euros (cifra que no incluye las posibles contribuciones del sector privado).

Si se mantiene la ralentización de la actividad económica, los países con menos dificultades en su presupuesto y menos presiones para su financiación, como Alemania y los de su entorno, deberían flexibilizar un tanto sus ajustes. Y dejar que funcionen sus estabilizadores automáticos, no reducir el gasto o aumentar los impuestos, aunque su déficit público se mueva al alza durante algunos meses para poder con ello mantener un impulso sobre la actividad. En cualquier caso, también es imprescindible que los países más castigados en los mercados mantengan el rigor de sus ajustes. Las dudas aumentan, los tipos de interés de la deuda y generan presiones de liquidez, con ello reducen el crecimiento de la economía y la carga de la deuda acaba haciéndose más pesada.

Las reducciones del tipo de interés oficial realizadas en noviembre y diciembre de 2011 van en la dirección adecuada y podrán ser acompañadas de otros recortes de no mejorar

la evolución de la actividad económica. Que la primera medida tomada por el nuevo presidente del BCE, Mario Draghi, fuera un recorte del tipo oficial indica cual es la voluntad actual de la autoridad monetaria europea.

4.10.- La resolución de la crisis de la deuda.

La resolución de la crisis de la deuda es la máxima prioridad política y económica en la zona euro, es indispensable para devolver el crecimiento económico estable a toda la zona y posiblemente a una buena parte de la economía global. Se ha convertido en una prioridad absoluta a nivel europeo. A medida que la crisis de la deuda soberana se ha prolongado en el tiempo y ha extendido sus efectos, han ido apareciendo diversas opiniones sobre la posibilidad o necesidad de que algunos países abandonen la moneda única europea o, incluso, sobre la conveniencia de mantener esa moneda única. Debemos recordar que la unión monetaria europea es y ha sido siempre una idea política en primera instancia.

Es un objetivo prioritario mantener la moneda única europea. Con las reformas necesarias, pero manteniendo el esquema básico. Cualquier intento de dismantelar el euro es, en realidad, un paso atrás hacia ninguna parte. Podría terminar con todo el entramado político e institucional que ha sido la base de la prosperidad económica en Europa desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Dicho esto, es evidente que son necesarias políticas a corto plazo para salir de la crisis y estrategias a medio plazo para mejorar su funcionamiento y evitar la repetición de problemas como los actuales en el futuro.

Las reformas introducidas en las cumbres de julio y octubre de 2011, y las tomadas a primeros de 2012, pueden haber creado el entorno adecuado para la reducción paulatina de la tensión y la incertidumbre en los mercados.

En la cumbre de octubre los líderes políticos europeos también mostraron unidad y convicción en su voluntad de defensa del euro esta actitud debe mantenerse para que los mercados dejen de dudar en la voluntad política. La aplicación de los acuerdos de julio fue demasiado lenta y obligó a tomar nuevas medidas al poco tiempo. Los líderes políticos deben tomar una actitud proactiva y adelantarse a los que van siempre a rastras de la realidad, con una actuación entorpecida por la multitud de condicionantes sociopolíticos existentes.

También es de gran importancia que todos los líderes de los países de la zona euro y los máximos responsables de las instituciones transmitan una visión única de cómo creen

que debe funcionar la zona euro en el futuro. Una visión que sirva de referencia a los mercados y elimine las incertidumbres existentes en la actualidad.

A medio plazo, deberá crearse algún mecanismo conjunto que permita compartir los riesgos fiscales, ya sea a través de un bono europeo o de algún tipo de instrumento que permita compartir una parte de los ingresos acontecimientos evitando la sensación, transmitida desde el inicio de la crisis, de que van siempre a rastras de la realidad, con una actuación entorpecida por la multitud de condicionantes sociopolíticos existentes.

También es de gran importancia que todos los líderes de los países de la zona euro y los máximos responsables de las instituciones transmitan una visión única de cómo creen que debe funcionar la zona euro en el futuro. Una visión que sirva de referencia a los mercados y elimine las incertidumbres existentes en la actualidad.

A medio plazo, deberá crearse algún mecanismo conjunto que permita compartir los riesgos fiscales, ya sea a través de un bono europeo o de algún tipo de instrumento que permita compartir una parte de los ingresos.

5.-RESPUESTA A LA CRISIS: BASIELA III.

5.1.-Inicio. La crisis actual se desencadenó después de un prolongado periodo de expansión económica generalizada a nivel global, con una inflación bajo control y con un crecimiento del Producto Interior Bruto que llegó a estar por encima del 4,5% de media entre 2003 y 2007, y que permitió un desarrollo sin precedentes de los mercados financieros. El crecimiento de los mercados de capital fue especialmente importante a partir de 2002.

Más de cuatro años después del inicio de la crisis, los mercados aún no han vuelto a la normalidad y ya se comienza a hablar de una nueva realidad financiera mundial en la que el papel y el tamaño del sistema bancario será menor.

Muchas instituciones y analistas consideran que la crisis ha sido el resultado de la acumulación de una serie de fallos en el sistema financiero: en la gestión de los riesgos, en el papel de las agencias de calificación crediticia, en las estructuras de gobierno de las instituciones financieras, en la regulación y supervisión, etc.

En cuanto a la gestión de los riesgos, existió claramente una infravaloración del riesgo que estaban asumiendo las instituciones financieras a través del apalancamiento de sus posiciones y una sobreestimación de la capacidad de los agentes por transferir el riesgo. La complejidad de los instrumentos financieros hacía particularmente complejo el análisis y la gestión del riesgo, al tiempo que se asignó una probabilidad excesivamente baja a los escenarios extremadamente negativos, como los que se han materializado.

Todo ello se agravó especialmente por la falta de transparencia en determinados segmentos del mercado y por el crecimiento de la denominada banca en la sombra, que hacía especialmente difícil la valoración del riesgo y dejaba importantes áreas fuera de los límites de la supervisión. Por su parte, las agencias de calificación crediticia infravaloraron claramente el riesgo de crédito de instrumentos garantizados por hipotecas de alto riesgo y por otros activos. La existencia de conflictos de interés por parte de las propias agencias de calificación crediticia, dada su relación con los originadores de los créditos o activos subyacentes, ha sido identificada como una de las causas del mal funcionamiento de dichas agencias.

Por otro lado, se ha puesto de manifiesto cómo los sistemas de remuneración en las instituciones financieras contribuyeron a crear unos incentivos perversos, que fomentaban la toma de excesivos riesgos en el corto plazo.

Dicho de otra forma, la valoración de los resultados de los directivos y gestores en función del crecimiento de la capitalización en el corto plazo de las entidades era difícilmente compatible con modelos de gestión que tuvieran en cuenta el objetivo de rentabilidad a largo plazo.

El estallido de la crisis también ha puesto de manifiesto la existencia de importantes fallos en la supervisión y la regulación financiera. Una falta de atención a los riesgos que pudieran tener un impacto sistémico, la acumulación de vehículos fuera de balance, y las dificultades para supervisar entidades con una presencia transfronteriza son sólo algunos ejemplos.

Justo desde el comienzo de la crisis, las autoridades monetarias se vieron obligadas a actuar para proveer de liquidez al sistema y tratar de evitar que el problema inicial de liquidez se transformara en un problema de solvencia. No obstante, el deterioro de la confianza y el surgimiento de dificultades en algunas entidades de importancia sistémica obligaron a las autoridades en distintos países a realizar intervenciones de mayor calado: recapitalización de instituciones financieras, aumento de la garantía de depósitos del sistema, emisiones de deuda avalada, aseguramiento y compra de activos.

En cualquier caso, parece evidente que una vez que se estabilicen los mercados, el sistema financiero a nivel global no volverá al punto en el que se interrumpió su expansión, sino que será un sistema financiero probablemente de menor tamaño, más transparente, sometido a un marco regulatorio más exigente y en el que además el sector público tendrá un papel importante al menos en el corto plazo.

Está próxima la aprobación del nuevo Acuerdo de Basilea. A partir de los documentos puestos a consulta en diciembre de 2009 y de los acuerdos adoptados por el Comité de Basilea en julio y septiembre de 2011, podemos resumir las novedades que previsiblemente incorporará el Acuerdo.

La reforma ha supuesto un enorme revuelo en el sector, ya que, a pesar de que su entrada en vigor se aplazará hasta que la recuperación económica mundial sea un hecho. Es claro que las entidades bancarias, especialmente las que se encuentren más alejadas de los nuevos requerimientos, sufrirán presiones a corto plazo para anticipar el cumplimiento de dichos requisitos o, al menos, acercarse sustancialmente a su cumplimiento. De no hacerlo, podría entorpecerse o encarecerse su financiación. Otro factor de presión para las entidades puede ser la incorporación de algunos elementos de la reforma en las calificaciones crediticias realizadas por las agencias de rating.

5.2.- Medidas para aumentar la calidad y otros.

La calidad, consistencia y transparencia de la capitalización de la banca va a incrementarse para poder absorber pérdidas con mayor facilidad. Para ello, la forma predominante del **tier 1** de las entidades, ratio que mide la fortaleza de una entidad, que deberían ser las acciones ordinarias y las reservas. Los instrumentos financieros que se sumen deberían ser subordinados, no podrían tener ni fecha de vencimiento ni incentivo alguno para su amortización y el pago de dividendo o cupón debería ser completamente discrecional. Esto supone que los híbridos con incentivos a la amortización anticipada, ahora limitados al 15 % del tier 1, desaparecerían de dicho capital.

En concreto, se ha acordado incrementar el porcentaje mínimo del llamado **core capital** (capital ordinario y reservas) del 2 % al 4,5 %. A ese porcentaje se llegará tras la realización de unos ajustes más severos que en la actualidad aunque menos rigurosos que los expuestos por el Comité en diciembre de 2011, que más adelante comentaremos. Asimismo, el tier 1 pasará del 4 al 6 %. Los criterios para la inclusión de esos instrumentos híbridos en el tier 1 serán más estrictos que en la actualidad y entrarán en vigor en enero de 2013, desapareciendo en un plazo máximo de 10 años. Los porcentajes señalados deberán cumplirse desde el 1 de enero de 2015, aunque los incrementos se harán de forma progresiva desde el 1 de enero de 2013.

¿Qué requisitos deberían tener los elementos del core capital?:

- El dividendo o cupón no debería ser obligatorio y, en su caso, sería pagado a cargo de los beneficios de la entidad, no pudiendo estar vinculado ese importe al desembolso efectuado en el momento de la suscripción o compra del instrumento.

- Sus titulares deberían ser, en caso de liquidación de la entidad, los acreedores más subordinados. En ese caso, tendrían derecho al valor de los activos residuales en proporción a su participación en el capital.
- El principal de los instrumentos debería ser perpetuo y, en principio, sólo devuelto en caso de liquidación. La entidad no podría crear una expectativa, cuando se emitan, de que los instrumentos serán recomprados o amortizados a partir de cierta fecha.
- Deberían absorber en primer lugar y en mayor medida las pérdidas.
- Se emitirían con la aprobación de los propietarios de la entidad emisora. Para incluir instrumentos adicionales al tier 1, los requisitos principales serían:
 - La remuneración debería proceder de la distribución de resultados de libre disposición y no debería ser modificada periódicamente en función de la calificación crediticia de la entidad.
 - La entidad debería tener discrecionalidad plena para cancelar la remuneración de estos instrumentos; los importes no satisfechos deberían poder ser utilizados para atender cualquier obligación de pago; y dicha cancelación no debería suponer restricciones a la entidad, excepto para con sus accionistas.
 - Sus derechos deberían estar subordinados a los de los impositores, acreedores comunes y titulares de la deuda subordinada de la entidad.
 - No deberían estar asegurados por el emisor, entidad relacionada o cualquier otro acuerdo.
 - No deberían tener fecha de vencimiento ni podría haber incentivos a su amortización. No obstante, su recompra por el emisor podría ser realizada a partir del quinto año, siempre que el supervisor lo autorizara; la entidad no generara expectativas de que va a actuar así; y la entidad reemplazara ese instrumento con capital de igual o mejor calidad y no perjudicara la capacidad de generación de ingresos de la entidad una alternativa es que la entidad tenga exceso de capital después de la recompra.
 - Los instrumentos no deberían ser considerados un pasivo de la entidad a efectos de una posible insolvencia.
 - Los instrumentos deberían absorber pérdidas, bien al convertirlos en acciones ordinarias bien al compensar directamente pérdidas, ante un evento previamente especificado. La compensación citada supondría unos menores derechos de sus titulares, en caso de liquidación; una reducción de la cantidad satisfecha por la entidad en el

supuesto de amortización anticipada; y una reducción parcial o total de los pagos por cupón o dividendo del instrumento.

- La entidad emisora o alguna relacionada con ella no podría adquirir el instrumento o financiar directa o indirectamente su compra.

- No podría existir una cláusula que obligue al emisor a compensar a los tenedores del instrumento si se emite uno nuevo a menor precio durante un intervalo dado de tiempo. Para facilitar la sustitución de las acciones sin voto y participaciones preferentes ya emitidas, se establece una prórroga para su permanencia en el tier 1 hasta el año 2023. Una cuestión muy importante en la que va a incidir Basilea III es en los ajustes regulatorios que deberán realizarse en el cálculo de los recursos propios básicos. Destaquemos los más significativos:

- En un principio se propuso la deducción íntegra de los intereses minoritarios (los intereses minoritarios son aquella parte de los resultados y de los activos netos de una dependiente que no corresponden, bien sea directa o indirectamente a través de otras dependientes, a la participación de la dominante del grupo), la parte de una entidad que entra en el perímetro de la consolidación, pero que no es poseída por la entidad que consolida o dominante, pero en julio se acordó que se permitiría algún reconocimiento prudente como core capital de los intereses minoritarios que soporten los riesgos de una filial que sea una entidad bancaria.

Los intereses minoritarios son frecuentes en dos situaciones: en entidades que han pasado por una crisis y reestructuración y en grupos cooperativos en los que una entidad central controla a las filiales del grupo y en las que hay participaciones de miembros de dicho grupo. Aunque, en algunos países, la inclusión de este concepto en el core capital está condicionada al cumplimiento de determinados requisitos tipo de entidades, características de los accionistas minoritarios, porcentaje que representan sobre el capital total, etc., ya que no siempre mitiga riesgos en entidades diferentes a la filial en cuestión, su penalización por el Comité de Basilea tendría un impacto relevante, especialmente para la banca europea y japonesa. Según un estudio reciente de Bloomberg, España es el séptimo país por importancia relativa de los intereses minoritarios.

- También se ha flexibilizado, en determinados supuestos, el tratamiento de los activos intangibles.

En principio, se había propuesto la deducción completa de dichos activos y el fondo de comercio, ya que su valor de realización es muy incierto en períodos de estrés o

insolvencia y su inclusión favorecería a entidades que han tenido un crecimiento inorgánico.

- Se mantiene la no inclusión en el core capital de los beneficios o pérdidas no realizadas reconocidas en balance, así como de la inversión de la entidad en auto cartera.

- Con respecto a los activos fiscales diferidos, en diciembre se propuso su eliminación del core capital cuando dependan de la futura rentabilidad de la entidad para su realización. Con respecto a los que no dependan de dicha rentabilidad futura, por

Ejemplo, pagos a cuenta a las autoridades, pueden mantenerse, pero aplicando la correspondiente ponderación del riesgo soberano. En julio de 2010 se acordó que podrían mantenerse hasta un máximo del 10% de dicho capital, siempre que se deban a diferencias temporales, esto obligaría a deducir los créditos fiscales por pérdidas.

- En diciembre de 2009 se propuso que las inversiones de los bancos en el capital de ciertas entidades financieras, bancarias y de seguros, que estén fuera del ámbito regulatorio de consolidación, sufrirían una deducción en el concepto correspondiente es decir, que la deducción se aplicará al componente de capital de la entidad inversora en el que se habría integrado el capital invertido si hubiera sido emitido por dicha entidad. En concreto: Las inversiones en el capital de entidades en el marco de acuerdos de participaciones cruzadas o de entidades vinculadas deberían ser totalmente deducidas del core capital de la entidad inversora. En el caso de otras participaciones, la deducción correspondiente se aplicaría al superarse ciertos intervalos:

- Si una entidad participa tiene una participación superior al 10 % en los recursos propios básicos de una entidad financiera, se deduciría toda la inversión en el core capital de la entidad inversora. En julio de 2010 se acordó que podrían mantenerse en dicho core capital, con un límite del 10 %, las inversiones significativas en el capital de instituciones financieras no consolidadas.

- Si la entidad bancaria inversora tiene participaciones en el core capital de otras entidades financieras que exceden del 10 % del core capital de dicha entidad inversora, se deduciría sólo la parte que supere dicho porcentaje.

- Las entidades deben deducir del core capital la cantidad que exceda del 15 % de dicho capital por los conceptos de activos fiscales diferidos, derechos de cobro de hipotecas e inversiones significativas en el capital de instituciones financieras no

consolidables. Los importes por debajo de dicho 15 % deberán ser hechos públicos por las entidades.

- El posible déficit de provisiones con respecto a las pérdidas esperadas se deducirá del core capital (Core capital o capital básico es el capital de toda la vida; es decir, capital aportado por los socios, más las reservas o beneficios anteriores retenidos, más primas por ampliaciones de capital. ¿Por qué se le llama core capital en lugar de capital a secas? Pues porque en los últimos años se ha dado el nombre de capital al llamado Tier 1 o capital de primer nivel, que incluye el core capital (el capital de toda la vida) más las acciones o participaciones preferentes).

- Los ajustes actualmente vigentes y no tratados específicamente en la propuesta de reforma, que suponen deducciones del 50 % del tier 1 y del tier 2 (las acciones preferentes, se llaman participaciones en el caso de las cajas, son un híbrido entre acciones y bonos: obligan al emisor a pagar un dividendo fijo, siempre que haya beneficios, en esto, son como un bono; pero no hay obligación de pagarlo si no hay beneficios y, a veces, tampoco hay que devolver el principal, aunque son transferibles, en esto, son como una acción. A efectos de regulación bancaria, computan como capital, sufrirán una ponderación de riesgo del 1.250 %. Los bancos han emitido bastantes acciones preferentes, ya que permiten captar dinero más fácilmente que con las acciones ordinarias (ampliaciones de capital), te cuenta como capital, y con ello cumples con el regulador bancario y, sobre todo, la bolsa no te penaliza, pues no has aumentado el número de acciones y, por tanto, la rentabilidad del inversor no se verá penalizada. A la postre se trata de un atajo para conseguir financiación, aumentar la rentabilidad del accionista y cumplir con el regulador. Es decir, para aumentar la rentabilidad y parecer que no has aumentado el riesgo. Este invento es de origen estadounidense, donde se usa mucho y desde hace muchos años. En España, los bancos lo empezaron a usar hace sólo unos 10 años, pero en esta década han sido asiduos emisores (especialmente las cajas). Pero ya lo dice el refrán: “No hay atajo sin trabajo”. No digo que las preferentes sean malas, y mucho menos que sean la causa de los problemas. Digo que al pan, pan; y al vino, vino. Si es capital, es capital, y no se auto engañe usted con Tier 1, Tier 2, porque si vienen mal dadas, notará usted la falta de capital.

5.3.- Medidas para el refuerzo de la liquidez.

La crisis financiera ha puesto de relieve la importancia de una adecuada gestión del riesgo de liquidez de las entidades financieras. Ni los reguladores ni las entidades han demostrado su eficacia en la medición, comprensión y control de la dinámica de los shocks financieros sobre los flujos de caja, las estructuras de financiación, los activos líquidos disponibles y los planes de contingencia de las entidades.

5.3.1.- Ratio de cobertura de liquidez.

Se prevé la introducción de una ratio de liquidez a corto plazo. Esta supone que el stock de activos líquidos de elevada liquidez que mantenga la entidad debe ser mayor o igual

que las salidas de caja netas en un periodo corto (30 días). De esta forma, la entidad soportaría una fuerte salida de fondos a corto plazo en un escenario de estrés fuerte pérdida de tres escalas de rating, salida masiva de depósitos, pérdida de financiación mayorista, etc.-.

GRAFICO N° 9

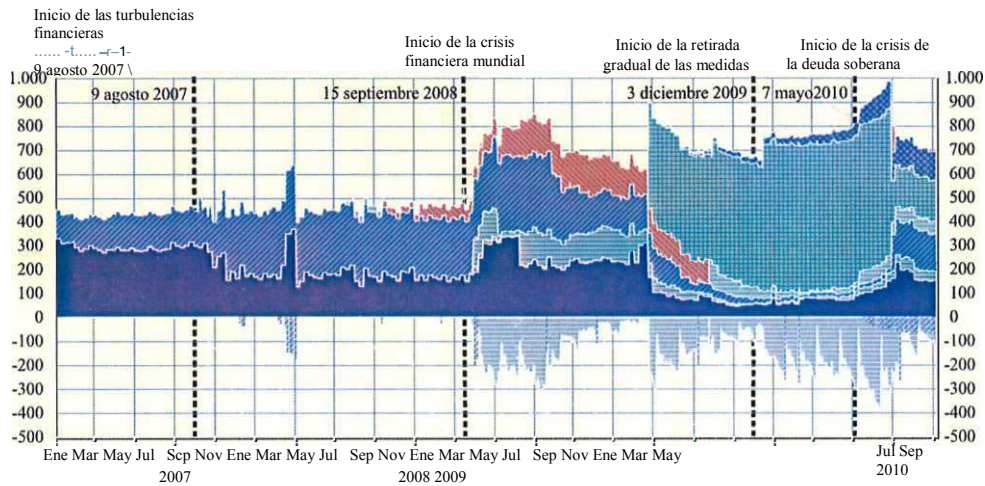
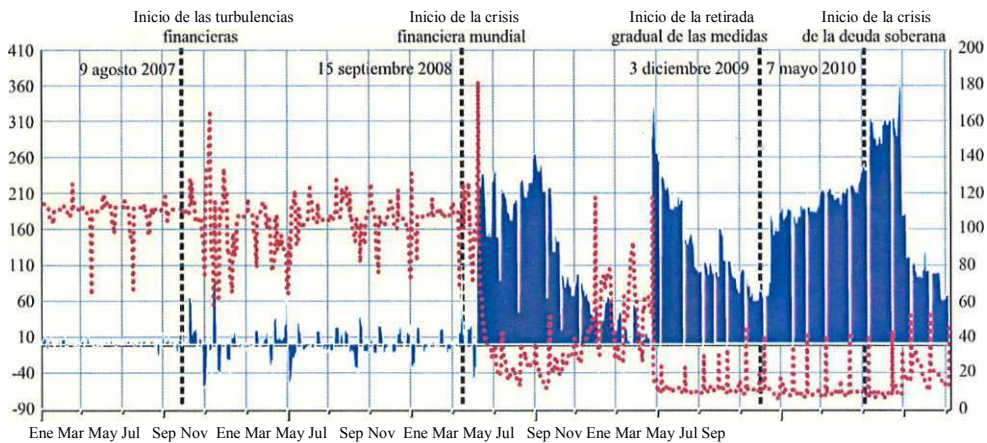


Gráfico 9 Excedente diario de liquidez y diferencial entre el EONIA y el tipo de la facilidad de depósito

{mm de euros; puntos básicos}

~ Excedente diario de liquidez (escala izquierda)
 Diferencial entre el EONIA y el tipo de la facilidad de depósito (escala derecha)



Fuente: BCE.

Nota: El excedente diario de liquidez se define como el total de las operaciones de mercado abierto menos la suma de las exigencias de reservas y de los factores autónomos (es decir, la suma de los billetes en circulación y los depósitos de las Administraciones Públicas menos los activos exteriores netos más otros factores).

En diciembre de 2009 se propusieron unos activos elegibles en función de su baja correlación con activos de riesgo, la facilidad y certeza de su valoración, su negociación

en mercados regulados, la facilidad para convertirlos en liquidez, etc. Entre los activos propuestos en diciembre se encuentran el efectivo; las reservas en el Banco Central; los valores negociables con garantía soberana de Bancos Centrales o determinadas instituciones financieras internacionales; la deuda pública; los bonos corporativos y las cédulas hipotecarias o similares.

En las salidas de caja se considerarían partidas de pasivo depósitos y otras fuentes de financiación y de fuera de balance a las que se les aplicarían unos porcentajes según el origen de la masa (mayorista o minorista) y su grado de estabilidad. En las entradas de caja habría que incluir aquéllas que sean totalmente realizables en un plazo de 30 días. Se ignoran las líneas de crédito de entidades financieras, se parte de las cuentas a cobrar y se les aplica un porcentaje para tener en cuenta el tipo de estrés.

En julio de 2010 se suavizaron los criterios para la definición de activos líquidos y los escenarios de salidas de fondos:

- Reducción de la tasa de salida de fondos para los depósitos de particulares y de pequeñas y medianas empresas, así como para los del sector público y bancos centrales.
- En la definición de activos líquidos, consideración de la deuda soberana doméstica, con ponderación de riesgo 0 % emitida en divisas, siempre que éstas cubran las necesidades operativas en divisas de la entidad.
- Introducción de un “nivel 2” de activos líquidos con un límite máximo del 40% de dichos activos y un recorte de valoración del 15 %, que incorporará:

Activos emitidos por gobiernos o empresas públicas con ponderación de riesgo del 20 %; activos con un rating igual o superior a AA- emitidos por empresas no financieras y cédulas hipotecarias, con rating igual o superior a AA-, no emitidas por el propio banco.

5.3.2.- Ratio de liquidez estructural.

Como complemento del ratio de liquidez a corto plazo, se prevé el establecimiento de un ratio de financiación o liquidez estable. Ésta supone que el volumen disponible de financiación estable sea mayor o igual a los requerimientos de financiación estable, en un escenario de estrés que dure un año.

El volumen disponible y los requerimientos de financiación estable se definen así:

- En la financiación estable disponible se incluiría el capital, las acciones y participaciones preferentes con vencimiento superior a un año, los pasivos con vencimiento efectivo superior a un año y una proporción estable de depósitos sin vencimiento o de depósitos con vencimiento menor a un año.

- El volumen de financiación estable requerido se calcula como la suma del valor de los activos mantenidos y financiados por la entidad, multiplicados por un factor de liquidez estable asignado a cada tipo de activo, más el volumen de actividad fuera de balance multiplicado por su correspondiente factor.

Se ha reconocido en julio y septiembre de 2010, la necesidad de establecer este ratio, pero calibrando mejor la propuesta de diciembre y así corregir el impacto negativo sobre el modelo de negocio de banca tradicional. En concreto, se ha acordado:

- Incrementar la estabilidad prevista para los depósitos minoristas y de PYMES.
- Reducir la necesidad de cobertura de fondos para hipotecas residenciales y otros préstamos con ponderación de riesgo de un 35 % o superior.
- Reducir la necesidad de cobertura de fondos para compromisos fuera de balance. Habrá un periodo transitorio hasta enero de 2018 para calibrar las consecuencias del ratio para los diferentes modelos de negocio y estructuras de financiación.

5.3.3.- Ratio de apalancamiento.

Menos definida está la introducción de un ratio de apalancamiento que complemente las medidas anteriores. Aunque la posición no está cerrada, veamos algunos comentarios sobre el cálculo del ratio:

- Hay un amplio consenso en base al ratio de apalancamiento en la nueva definición del tier 1, aunque no se descarta usar el capital total y el core capital.
- Se usarán factores de conversión de crédito uniformes para los elementos de fuera del balance. Ese factor será el 10 % cuando los citados elementos sean cancelables discrecionalmente por la entidad.
- Para todos los derivados, incluidos los de crédito, se aplicará el neto permitido por Basilea II más una medida simple de exposición futura potencial basada en factores estandarizados.
- Se ha establecido un porcentaje del 3 % sobre el tier 1 para dicho ratio durante el período de cálculo paralelo. Se abrirá un periodo de seguimiento por los supervisores. Habrá un periodo de cálculo paralelo entre el 1 de enero de 2013 y el 1 de enero de 2017, con publicidad, por las entidades, del ratio y sus componentes.

Durante 2017 se efectuarán los ajustes oportunos y el ratio definitivo se incluirá en el compromiso en enero de 2018.

Básicamente, habrá que valorar si deben excluirse o no los activos líquidos de su cálculo o si se permite el neteo de algunas exposiciones. Para comprobar la importancia de usar uno u otro criterio, puede señalarse que si se permite el neteo de las

exposiciones a productos derivados y operaciones con pacto de recompra, según algunos analistas, el ratio de apalancamiento resultante podría estar por debajo del 50 % del que resultaría si el cálculo se efectúa en términos brutos. En principio, se considera que una operación repo es una modalidad de apalancamiento, por lo que no debería netearse para calcular el ratio. En algún mercado, por ejemplo el estadounidense, se permite el neteo de las posiciones.

5.3.4.- Colchones de capital.

Una novedad importante es la de los colchones para la conservación de capital, que deberán alcanzar un 2,5 % en enero de 2019 y ser cubiertos con core capital. Estos colchones podrán ser utilizados para absorber pérdidas en momentos económicos difíciles. Aunque su utilización no supondrá un incumplimiento de la regulación, sí podría generar restricciones al reparto de dividendos de la entidad o al pago de retribuciones variables de su personal directivo. Basilea III también incluirá colchones anti-cíclicos de hasta un 2,5 %, cubiertos con capital ordinario u otros instrumentos que absorban plenamente pérdidas y que intentarán prevenir los periodos de excesivo crecimiento del crédito bancario, por lo que sólo resultarán aplicables en dichos periodos. Las autoridades nacionales podrán desarrollar este nuevo instrumento regulatorio.

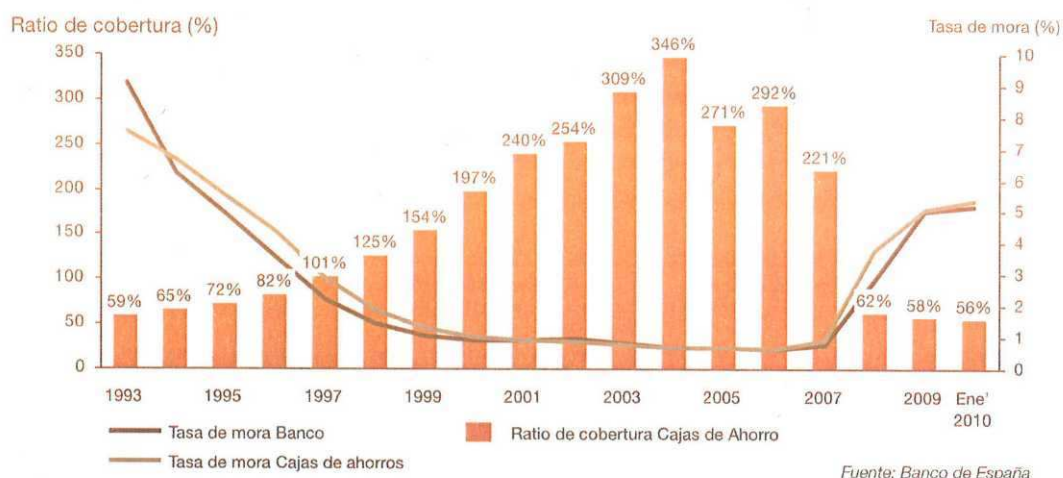
5.3.5.- Otras medidas contra la prociclicidad.

Una clara lección aprendida de la crisis es la necesidad de reducir la prociclicidad de las normas de solvencia. Los requisitos mínimos de capital son procíclicos, ya que en las recesiones las pérdidas reducen el capital regulatorio, aumentando la presión de dichos requisitos, y el riesgo contabilizado es mayor, haciéndose más exigentes los citados requisitos. Lo contrario ocurre en las expansiones.

¿Qué hay detrás de los requerimientos de capital regulatorio? Estimaciones “estáticas” de probabilidades de impago, que tienden a reducirse en el auge y a aumentar en la recesión.

Hay varias propuestas para reducir la prociclicidad de los requerimientos mínimos de capital: calibración diferente de las pérdidas esperadas e inesperadas; reducción del consumo de capital para los créditos minoristas de alto riesgo, pero fácilmente diversificables; mayor uso de estimaciones de pérdidas esperadas basadas en escenarios recesivos; etc.

Gráfico 2: Morosidad y ratio de cobertura



Entre estas medidas podemos destacar las provisiones dinámicas, que pretenden reducir la prociclicidad de las provisiones ordinarias al dotarse en función de las pérdidas esperadas a lo largo del ciclo. En su establecimiento ha habido problemas con las autoridades contables, fiscales y del mercado de valores.

Una alternativa es tratar estas provisiones como reservas adicionales, limitando el reparto de dividendos.

Las provisiones dinámicas se calculan sobre los créditos concedidos, según unos coeficientes por cada tipo de préstamo. Complementan las provisiones corrientes y, en un escenario de aumento de la morosidad, se reducen para permitir un aumento de las provisiones corrientes.

Habrá que esperar el documento final para ver si se introducen estas provisiones como reservas adicionales, limitando el reparto de dividendos.

5.3.6.- Requerimientos adicionales.

Las propuestas tienen por objeto formalizar vínculos entre el riesgo de mercado y el de crédito, mejorar la gestión de riesgos, valoración de colaterales, escenarios de estrés y ejercicios para mejorar la captura de eventos extremos y los riesgos de correlación errónea, y favorecer el uso de contrapartes centralizadas.

Del documento de diciembre cabe destacar:

- El cálculo de la exposición positiva esperada efectiva con parámetros estresados que tenga en cuenta el riesgo de correlación errónea.
- Recargos de capital para el riesgo de correlación errónea que se haya identificado.
- Se pretende capturar mejor las pérdidas por ajustes en la valoración de créditos origen de muchas pérdidas recientes en la banca a través de un enfoque analítico específico.
- Se incrementa la correlación del valor de los activos para las entidades financieras.
- Revisión del método abreviado para estimar la exposición positiva esperada efectiva.
- Mejoras en la estimación de la exposición en caso de incumplimiento sobre la base de una adecuada gestión de colaterales por las entidades.
- En el documento final se revisará todo lo relativo a la titulización de activos, que llevará probablemente a unas cargas mayores de capital.
- Requisitos más estrictos para las estimaciones de las probabilidades de incumplimiento para contrapartes altamente apalancadas.
- También se propone añadir algunos requisitos cualitativos en la gestión de garantías como los informes a la alta dirección sobre los riesgos derivados de la gestión de márgenes, de la concentración de clases de activos y la reutilización de activos que sirven de garantía.
- Incentivos al uso de entidades de contrapartida central, penalizando las transacciones bilaterales de derivados.

En el comunicado de julio se modifica la metodología presentada en diciembre para el cálculo del riesgo de contrapartida, aunque todavía no está clara la propuesta final. Dicho comunicado mantiene el ajuste por el incremento de la correlación del valor de los activos para entidades financieras con un volumen de activos dado, así como se eliminan determinadas cautelas para el cálculo de uno de los métodos de medida del riesgo de contraparte (CVA).

También se introducen unas ponderaciones de riesgo de exposiciones a contrapartidas centrales, aunque sean muy reducidas, lo que tendrá unos efectos significativos sobre la liquidación de operaciones a través de Cámaras de compensación.

5.3.7.- Entidades sistémicas.

Tras las decisiones de septiembre de 2010, sigue abierta la opción de requisitos adicionales de capital para las entidades sistémicas, que podrían cubrirse con capital contingente (el objetivo consiste en reducir la probabilidad de que los bancos lleguen a ser inviables y, en caso de llegar a tal punto, garantizar la existencia de recursos adicionales disponibles para gestionar la resolución de la institución bancaria o su reestructuración).

En julio se propuso que los términos contractuales de los instrumentos de capital permitan, en una situación de inviabilidad de la entidad y a petición del supervisor, su utilización para compensar pérdidas o su conversión en acciones ordinarias.

También se está discutiendo la posibilidad del uso de capital contingente para cubrir parte de los colchones de capital y, en general, para favorecer la viabilidad de la entidad.

5.3.8.- Medidas de refuerzo de la solvencia.

Por un lado, la definición más consistente del concepto de capital básico puede permitir una mejor comparabilidad de la solvencia de las entidades, lo que debería facilitar el ejercicio de la disciplina de mercado. Por otro lado, según algunos analistas, el aumento de la cantidad y de la calidad del capital básico (tier 1) de las entidades bancarias puede suponer: fuertes presiones en los mercados primarios de, básicamente, acciones; una menor propensión al reparto de beneficios de las entidades lo que precisamente no estimula la colocación de las citadas emisiones; y una reducción de las emisiones de instrumentos híbridos al desaparecer del cómputo del tier 1. Asimismo, esta mayor capitalización afectará a las decisiones de inversión de las entidades por la necesidad de remunerar más una financiación vía capital que vía deuda.

La permanencia en los ratios de capital de las entidades de los importes inyectados por el sector público crea una desventaja competitiva para las entidades que no han recibido ayudas.

5.3.9. Impacto de las deducciones en el capital básico.-

- Sobre los intereses minoritarios, evidentemente, no es lo mismo su eliminación total, tal y como se incluía en el documento de diciembre, que una restricción limitada como la que finalmente se va a aprobar. La medida, tal y como se planteó en un principio, penalizaría las inversiones de las entidades bancarias en empresas en las que no posean el 100 %. Esto puede afectar a la expansión internacional de las entidades de crédito, ya que es frecuente contar con socios locales en algunos mercados en algunos casos, por obligación legal del país de destino de la inversión. Asimismo, esta medida

va en contra de alguno de los principios que quieren promoverse para evitar entidades demasiado grandes y complejas, en particular, la autonomía financiera de sus filiales en El extranjero, ya que éstas pueden tener inversores institucionales o de todo tipo en su capital.

- La eliminación de los beneficios o pérdidas no realizadas reconocidas en balance podría incrementar la prociclicidad del sistema. Una alternativa podría ser que las ganancias se mantengan en el core capital si se aplican a compensar pérdidas de la misma categoría de instrumento financiero, siempre que se mantengan en la cartera de disponible para la venta es decir, que estén valorados a precio de mercado y que puedan venderse fácilmente.
- La deducción de los activos inmateriales y el fondo de comercio se ha defendido porque su valor de realización es muy incierto en períodos de estrés o insolvencia y su inclusión en el core capital favorecería a las entidades que han tenido un crecimiento inorgánico.
- La deducción del déficit de provisiones con respecto a las pérdidas esperadas pretende que una entidad con un nivel bajo de provisiones no muestre un core capital más elevado que otra con unas provisiones adecuadas.
- La eliminación, aunque sea parcial, de la deducción por activos fiscales diferidos tendrá menos repercusión si hasta la entrada en vigor de la reforma las entidades bancarias registran fuertes beneficios.
- La deducción de las inversiones de los bancos en el capital de ciertas entidades financieras, bancarias y de seguros, que estén fuera del ámbito regulatorio de consolidación, pueden penalizar inversiones en entidades financieras y no financieras de entidades de crédito, ya que obligaría a financiarlas con recursos propios, por lo que entrarían a competir, en términos de rentabilidad, con las inversiones de dichos recursos propios en actividad bancaria tradicional –créditos-.

5.3.10.- Más y mejor capital.

La profunda reforma que plantea Basilea III va a exigir a las entidades bancarias más capital, directamente, a través de unos requerimientos mayores con respecto a algunos riesgos y exposiciones e, indirectamente, a través de una ratio de apalancamiento y de unos colchones de capital para usar en situaciones de crisis.

Además, se va a exigir un capital de mayor calidad a través de una definición más restrictiva del concepto de core capital y de la obligación de una proporción mayor de dicho capital dentro del tier 1, de un ratio mínima del core capital con respecto a los

activos ponderados por riesgo y de unas condiciones más estrictas para la inclusión de otros componentes en el tier 1.

Se pretende que los recursos propios básicos de las entidades puedan absorber plenamente pérdidas, lo que va a dejar fuera del core capital a la práctica totalidad de las participaciones preferentes que han emitido las entidades de crédito españolas en los últimos años.

Esta mayor capitalización tendrá su impacto económico indudable, por la necesidad de remunerar más una financiación vía capital que vía deuda. Además, algunas disposiciones pueden penalizar inversiones en entidades financieras y no financieras de entidades de crédito, ya que obligaría a financiarlas con recursos propios, por lo que entrarían a competir, en términos de rentabilidad, con las inversiones de dichos recursos propios en actividad bancaria tradicional (créditos). En cuanto al cumplimiento de los nuevos requerimientos, se pueden señalar dos vías: aumentar las emisiones de instrumentos financieros computables como recursos propios básicos o reducir activos ponderados por riesgo que consumen dichos recursos propios. La incertidumbre económica y la volatilidad de los mercados de valores no estimulan el crecimiento necesario de las emisiones, por lo que será necesario vender activos, especialmente de los que consumen más recursos propios: participaciones en empresas financieras y no financieras, inmuebles, afectos o no a actividades bancarias, bonos empresariales, etc.

En algunos casos, la venta de activos no tendrá repercusiones estratégicas, pero, en otros sí. Pensemos en la venta de muchas participaciones industriales de bancos y, sobre todo, de cajas de ahorros.

El modelo de banca accionista de referencia de empresas se ve penalizado y adquieren mayor importancia para dichas empresas los mercados primarios de valores. Según diversos analistas, las dificultades de captación de nuevo capital y la previsible insuficiencia de la liquidación o venta de activos podrían acabar provocando una reducción del crédito.

5.3.11.- Más liquidez.

Los nuevos requerimientos de liquidez obligarán a una transformación de los pasivos y activos bancarios para conseguir un mejor encaje de los plazos de vencimiento de unos y otros. Esta exigencia perjudica a la banca comercial tradicional que transforma depósitos (generalmente, a un plazo medio reducido) en créditos (normalmente con un plazo de vencimiento mayor). En particular, aumentará la demanda de los activos de mayor calidad crediticia y liquidez (por ejemplo, deuda del Estado) y disminuirá los de

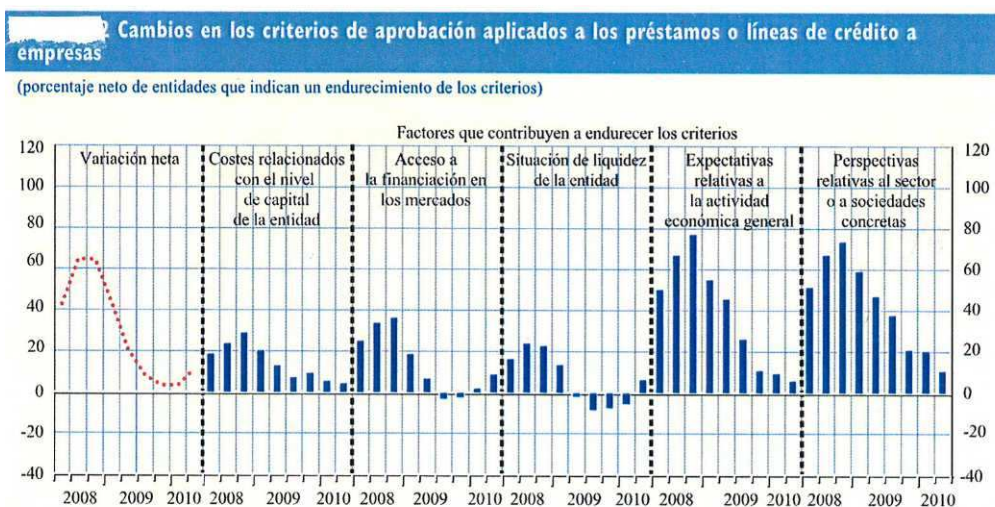
menor calidad y liquidez (emitidos normalmente por empresas). También se favorecerá la transformación de fondos de inversión y de pensiones en depósitos bancarios.

5.3.12.- Menor apalancamiento. En cuanto a la reducción del apalancamiento de las entidades, aunque será un factor de estabilidad financiera y económica, limitará las inversiones de todo tipo, incluidas las crediticias, de las entidades financieras. Todas estas medidas supondrán una presión sobre las rentabilidades de las entidades al tener que financiar una mayor proporción de sus inversiones con recursos propios.

Centrándonos en los impactos sobre los balances de las entidades:

- Se reducirán algunas participaciones en otras entidades, la financiación interbancaria no garantizada o el diseño y negociación de muchos derivados.
- Puede haber líneas de negocio con un ROE muy bajo que (mide la rentabilidad obtenida sobre sus fondos propios) , con los cambios, no resulten rentables.

GRAFICO Nº 11



Fuente: Banco España

- La financiación a empresas puede verse modificada al favorecerse relativamente las emisiones de valores con respecto al crédito bancario.

Asimismo, habrá incentivos a prestar a empresas que mantengan una vinculación estrecha con la entidad, especialmente los que mantengan depósitos.

- Las limitaciones a la financiación interbancaria podrían obligar a los bancos centrales a intervenir con cierta frecuencia como suministradores de liquidez a las entidades bancarias.

5.3.13- Más regulación.

Desde el punto de vista de los reguladores, la reforma que introduce Basilea III busca el desarrollo de una banca más pequeña, más solvente y más líquida. Todo esto favorecerá la estabilidad macroeconómica, con menos crecimiento durante los auges, pero menor recesión durante las fases descendentes del ciclo. Una alternativa para la prevención de crisis financieras es el desarrollo de una política muy prudente, que tenga como objetivo garantizar la solvencia del sistema financiero y así preservar la estabilidad del suministro de servicios financieros a empresas y familias. La volatilidad en el crédito (mucho, en expansiones, y poco, en recesiones) debería ser reemplazada por una mayor estabilidad. La perspectiva global o sistémica es esencial tanto en la gestión de las entidades individuales como en la regulación y supervisión prudenciales. Lo que puede ser recomendable para una entidad particular puede ser negativo para todo el sistema financiero o económico. De aquí la necesidad de una política muy prudente. Evidentemente, no todos los movimientos en la demanda y oferta de crédito se deben a la aparición de burbujas especulativas y pueden ser contrarrestados por una política muy prudente. Un ejemplo lo tenemos en una reducción generalizada de los tipos de interés reales, que tiende a aumentar el crédito bancario de forma “segura”. Dos hechos que refuerzan la necesidad de una política de este tipo es la cada vez mayor exposición de las entidades particulares a los desequilibrios del sistema financiero y la prociclicidad de éste. En algunas ocasiones, las medidas prudenciales no han impedido la formación de burbujas, pero, al menos, han limitado las pérdidas para los bancos cuando aquellas han estallado.

6.-LA BANCA ESPAÑOLA EN 2.012.

6.1.-Prioridades estratégicas. Enmarcados en el contexto de crisis económica actual, las prioridades de las entidades financieras españolas se han centrado en la reducción de costes y la gestión de riesgos. En términos generales, los proyectos y programas de inversión de las entidades financieras han sufrido una contracción en el tiempo, de tal forma que los ciclos de decisión se han alargado significativamente, los ciclos de retorno de la inversión se han reducido significativamente y se ha llevado a cabo un control estricto de la rigidez y del saneamiento a corto plazo de la cuenta de resultados. Más que desarrollar nuevos modelos de negocio y nuevos modelos financieros, el foco estará en todo lo que genere valor inmediato y un retorno inferior a 6 meses. Pasado ese período, el plazo es demasiado largo y la inversión deja de ser atractiva. En tercer lugar, y después de la reducción de costes y la gestión integrada de riesgos, las entidades

financieras españolas se centran tanto en los procesos de consolidación enmarcados en el contexto de crisis económica actual, las prioridades de las entidades financieras españolas se han centrado en la reducción de costes y la gestión de riesgos.

Sin lugar a dudas este foco en la eficiencia y la contención de costes, así como otras medidas complementarias tales como las provisiones anti cíclicas o el modelo de negocio fundamentado en el modelo de banca tradicional, es lo que ha permitido a los bancos y cajas españolas sortear con mayor fortaleza y sin necesidad de ayudas públicas de la magnitud que han necesitado las entidades financieras de otros países. No obstante, frente a la situación actual, el área en el que se ha realizado la mayor reducción de costes es el área comercial, tanto en lo que se refiere a la cancelación de los proyectos de expansión comercial, al cierre o consolidación en la red de oficinas como a lo que se refiere en las inversiones en mejora de la eficiencia comercial. Es sabido que el modelo de la banca española se ha basado en una red de oficinas muy eficiente y con alta granularidad, de tal forma que la media de oficinas por cada 1.000 habitantes es el doble de la media de la Unión Europea. Esta granularidad es mucho mayor en las cajas de ahorros que en los bancos. A finales del año 2008, el número de oficinas de las cajas de ahorros era un 60% más alto que el número de oficinas de los bancos. La tasa de crecimiento anual de los últimos tres años del número de oficinas en las cajas de ahorros ha sido del 3,7% mientras que los bancos han aumentado sus oficinas en un 2,3%. Durante los 6 primeros meses de 2009 los bancos españoles han reducido su número de oficinas en España en un total de 509 oficinas, lo que representa un 3,3% de la base instalada, mientras que las cajas de ahorros han reducido sus oficinas en España en un total de 378 oficinas, lo que representa un 1,5% de la base instalada.

Es de esperar que los actuales procesos de concentración y fusión en las cajas de ahorros aumenten este proceso de consolidación y optimización de la red de oficinas.

El programa de expansión a nivel nacional se ha congelado a una tercera parte de su ejecución. Se mantienen algunos proyectos ya definidos pero de forma muy selectiva y revisando sistemáticamente su viabilidad. En cualquier caso, ya no se inician nuevos proyectos de expansión.

La congelación de los proyectos de expansión comercial y el foco absoluto en la mejora de la eficiencia ha sido prácticamente generalizada en los bancos y las cajas españolas.

La pro-actividad en el mercado y en la gestión de los clientes se ha identificado como uno de los elementos clave para neutralizar los efectos adversos que la actual crisis haya tenido sobre la percepción de la marca en algunas entidades financieras. Este fenómeno

fue más agudo a principios del año 2009 en el que hubo momentos en que se puso en cuestión la solvencia de algunas entidades y su capacidad de garantizar los depósitos de los clientes.

El impacto de la crisis sobre la marca ha sido importante y debe ser, sobre todo, corregido por la proactividad. El valor de la marca es el reflejo lógico de la política de la entidad y de las prácticas adoptadas. Los aspectos básicos en el abecedario central de la banca: una buena gestión de riesgos, la solvencia y la liquidez que tienen impacto, sin duda, en el valor de la marca y el crecimiento de volumen sostenible y no ligado a pelotazos. Asimismo el valor de la marca como reflejo de solidez de la entidad, de buena gestión y de un modelo de negocio basado en los conceptos tradicionales de la banca es, pues, el primer atributo valorado por las entidades financieras españolas como característico de las empresas ganadoras de la crisis.

El concepto de marca medido como reputación, solidez e integridad de la entidad financiera como uno de los atributos en los que existía mayor diferencia entre el valor que le otorgaban los bancos y el valor que le otorgan los clientes. Es decir, los bancos valoraban en muy alta medida el concepto de solidez e integridad de la marca, mientras que sus clientes le asignaban un valor muy pequeño. Esta desconexión viene derivada sobre la situación deudora/acreedora del cliente. En aquellos clientes en que la posición es altamente deudora en relación a los bancos, la imagen de solidez, reputación o integridad de la entidad financiera no es relevante. No obstante, en aquellos clientes que tienen una posición acreedora este atributo pasa a ser más relevante.

El volumen es la segunda característica valorada en las entidades financieras ganadoras de esta crisis. Como el volumen es el aspecto fundamental, también impulsado por el Banco de España. El volumen será determinante, pero vía crecimientos inorgánicos (fusiones o adquisiciones). No es de extrañar, por lo tanto, que todas las previsiones apunten a un proceso importante de concentración y consolidación en el sector bancario español, prácticamente todas las entidades pueden ser objeto fusión o adquisición en el corto espacio de tiempo. Por último, y dentro del apartado de otros, cabe destacar la importancia de la solvencia financiera como una de las características de las entidades ganadoras en esta crisis económica. La entidad ganadora será aquella entidad que tenga mejor solvencia y que sea capaz de medirse por medio de múltiples indicadores.

6.2.-Consolidaciones, fusiones y adquisiciones.

En relación a las consolidaciones en el sistema financiero español, las entidades se dividen en dos clases claramente diferenciadas: por una parte aquellas entidades con una

ambición internacional y global y, por otra, aquellas con un horizonte básicamente local o regional. Un ejemplo de la fragmentación actual del sistema financiero español es el hecho de que alguna de las 3 ó 4 mayores entidades financieras (por ejemplo, en volumen de activos) sea hasta mil veces más grande que alguna de las 3 ó 4 entidades menores. Por otra parte, la evolución de la crisis económica actual, con el consiguiente aumento de la morosidad y el deterioro de los márgenes de intermediación debido a una situación de tipos de interés bajos hasta la salida de la crisis, creará una situación financiera compleja para un gran número de entidades financieras. Las grandes entidades buscan en estos procesos de fusión la oportunidad de crecer en mercados externos a su área de operaciones así como aumentar aún más su tamaño para mejorar su competitividad a nivel global. Adicionalmente a fusiones o adquisiciones en el territorio nacional (en el que las sinergias son más difíciles de alcanzar debido al solapamiento de las redes comerciales), las grandes entidades están lanzando estos procesos a nivel internacional, en aquellos ámbitos en los que es más fácil alcanzar los beneficios derivados del crecimiento inorgánico.

Sin embargo, la mayoría de los procesos de consolidación que ya se han iniciado siguen situándose a escala puramente regional cuyo resultado puede dar lugar a un panorama muy parecido al actual aunque con entidades de mayor volumen. En este sentido los mayores riesgos que las entidades ven en los procesos actuales de fusión otra forma de alcanzar las mejoras de eficiencia y sinergias que se esperan de tales procesos.

En el corto plazo, la suma de dos entidades no suele conservar el valor de ambas, sino que se pierde valor, capacidad de innovación durante el proceso de fusión/integración.

La pérdida de cuota de mercado, de señas de identidad y el foco en los procesos internos y en la gestión de la incertidumbre son los principales riesgos que generan esta pérdida de valor de las entidades. El riesgo en la valoración de la marca o la pérdida de la posición en el mercado son riesgos claros en un proceso de fusión de entidades, especialmente cuando el nivel de solape geográfico de las mismas es elevado. Se producirán cambios en el mapa de las entidades financieras en España que llevarán a procesos de pérdida de la posición actual en el mercado. Se puede producir la pérdida 'neta' de clientes en casos de fusión/colaboración en un entorno territorial próximo.

Los beneficios de fusiones/absorciones es un aumento significativo del volumen de la entidad y crecimiento en nuevos territorios locales o internacionales son los objetivos esperados de un proceso de fusión o de compra.

6.3.-Reducción de costes y mejora de eficacia.

Como se ha comentado, la banca española se halla a la cabeza de la banca europea y mundial en relación a sus procesos de control de costes y a sus ratios de eficiencia. Sin lugar a dudas esta característica es lo que le ha permitido a las entidades financieras españolas en su conjunto poder resistir mejor los envites de la crisis mundial, a diferencia de lo que ha ocurrido en otros países en los que el gobierno ha tenido que intervenir fuertemente para salvar a sus entidades financieras. No obstante, el deterioro y la ralentización de la economía española, con el consiguiente aumento de la morosidad y la reducción del margen de intermediación de los bancos, tanto en valor relativo como en valor absoluto, ha vuelto a poner la necesidad de contención de costes y mejora de la eficiencia como la prioridad absoluta en la agenda de los responsables de las entidades financieras españolas.

La estructura porcentual de la cuenta de resultados de las entidades financieras ha ido evolucionando a lo largo de los últimos años. Desde el punto de vista de los ingresos, el peso específico del margen de intereses se redujo de un 60% a un 50% de los ingresos. En primer semestre de 2009 el margen de intereses volvió a subir hasta un 65% del total ingresos de las entidades financieras españolas en su conjunto.

La estructura de los costes en la cuenta de resultados también ha ido variando a lo largo de los años. Los gastos de personal han experimentado un crecimiento anual compuesto del 7,3%, mientras que otros gastos de explotación han experimentado un crecimiento anual compuesto del 6,8%. En términos de participación relativa sobre el total gastos de la entidad, los gastos de personal han permanecido estables, representando alrededor de un 60% del total gastos de las entidades, a pesar de que el crecimiento de esta partida ha sido muy superior al crecimiento de otros gastos de explotación, lo que significa que las entidades financieras han seguido sistemáticamente una política de subcontratación y externalización. Las áreas en las que todavía existen significativas oportunidades para la reducción de costes y la mejora de la eficiencia son la red de oficinas así como los servicios centrales. Como se ha mencionado anteriormente, la densidad en España de oficinas bancarias por cada 100.000 habitantes es el doble de la media de la Unión Europea ya que el modelo de banca detallista española se ha centrado en un modelo de capilaridad de su red de oficinas con un número medio de 6 empleados por oficina bancaria. En cualquier caso, y después de los procesos de fusión y concentración que van a producirse en las cajas de ahorros, ya sea entre entidades como en la propia red de

oficinas de cada entidad, los números van a cambiar significativamente en los próximos años.

6.4.-Gestión integrada de riesgos.

La materia prima del negocio bancario es el riesgo, y su adecuada gestión constituye la principal actividad de este negocio. La cuenta de resultados de las entidades financieras se compone de tres grandes epígrafes: márgenes financieros, comisiones y gastos.

Los márgenes financieros se ven afectados por las diferencias de precio entre el activo y el pasivo bancario. Para poder mejorar estas partidas, los bancos han de poder optimizar los precios que ofrecen en sus productos y los volúmenes que consiguen. La optimización de precios va directamente asociada a los precios de mercado y a los factores de riesgo que los productos llevan asociados. Toda la información de riesgos debe estar fácilmente disponible e integrable. Según los datos obtenidos, las entidades financieras españolas han realizado avances significativos en esta área y han conseguido automatizar en gran medida la generación de información sobre riesgos, eliminando las tareas manuales.

Disponer de mecanismos eficientes de monitorización e integración de la información de riesgos no sólo mejora y asegura la actividad del negocio bancario, sino que además contribuye a la reducción de los costes operativos que conlleva esta actividad.

6.5.- El préstamo bancario en España.

En los meses finales de 2011 se intensificó el ritmo de endurecimiento de los criterios de aprobación de nuevos préstamos a los hogares para adquisición de vivienda que había venido observándose en España desde principios de 2011. Al mismo tiempo, volvieron a hacerse también más restrictivos los relativos a operaciones con sociedades no financieras, los cuales habían permanecido sin cambios durante más de un año, mientras que, en el caso de los préstamos para consumo y otros fines de las familias, no variaron. Esta nueva fase de descenso de la oferta de crédito respondería, a factores relacionados con el empeoramiento reciente de las expectativas sobre la evolución económica como a los mayores costes y a la menor disponibilidad de financiación por parte de las entidades, resultado de las tensiones registradas en los mercados de valores durante gran parte del pasado ejercicio. El hecho de que los cambios sean menores en España podría deberse al mayor endurecimiento acumulado de los criterios de concesión en nuestro país desde el inicio de la crisis. Cabe señalar, no obstante, que en los últimos tres meses de 2011 las entidades españolas habrían aumentado los márgenes aplicados a las nuevas operaciones de préstamo tanto o más que sus homólogas

europeas, trasladando a sus clientes los mayores costes de financiación soportados. Las peticiones de fondos por parte de los hogares en España continuaron disminuyendo en 2011. Durante el último trimestre de 2011 continuaron aumentando los problemas para acceder a los mercados mayoristas de financiación en ambas áreas geográficas, si bien no tan intensamente como en el período de julio a septiembre. Se produjo, además, un deterioro de la disponibilidad de los recursos minoristas, al tiempo que los requerimientos de capital y las tensiones en los mercados de deuda soberana contribuyeron en cierto modo al endurecimiento de la política crediticia de las entidades en los últimos seis y tres meses, respectivamente, siendo estos efectos, en general, algo más marcados en la UEM que en España.

Se observa que el endurecimiento de los criterios de aprobación de préstamos a sociedades en España se produjo con independencia del plazo y del tamaño de la empresa, aunque fue más acentuado para las compañías más grandes y las operaciones más largo plazo, como ya ocurriera en el trimestre anterior, este resultado se explicaría por el deterioro en el acceso a la financiación, factor que volvió a influir sobre la oferta de préstamos a las empresas por primera vez desde el tercer trimestre de 2010 y por el empeoramiento de las expectativas sobre la actividad económica y sobre las circunstancias específicas de los distintos sectores condicionantes que ya habían ejercido un efecto en esta misma dirección en los meses anteriores.

En el caso particular de las grandes empresas, a lo anterior se añadirían los mayores costes relacionados con el nivel de capital y una cierta reducción de la competencia ejercida por la posibilidad de financiación de este tipo de sociedades en los mercados. En este contexto, las condiciones de los préstamos se hicieron, en general, menos favorables para los prestatarios, destacando, sobre todo, la ampliación de los márgenes, tanto de los aplicados a los préstamos ordinarios como de los correspondientes a las operaciones más arriesgadas, con un endurecimiento superior, en ambos casos, al que se venía observando en los últimos dos años.

Como consecuencia de Basilea III y otras normativas específicas de capital aprobadas recientemente, habrían continuado contrayendo su activo y aumentando su capital, en la segunda mitad de 2011.

6.6.-La interrelación entre la financiación de la banca española y el riesgo soberano.-

Mayores necesidades de financiación. El extraordinario crecimiento del crédito bancario en España hasta 2008 ha generado unas fuertes necesidades de financiación de las

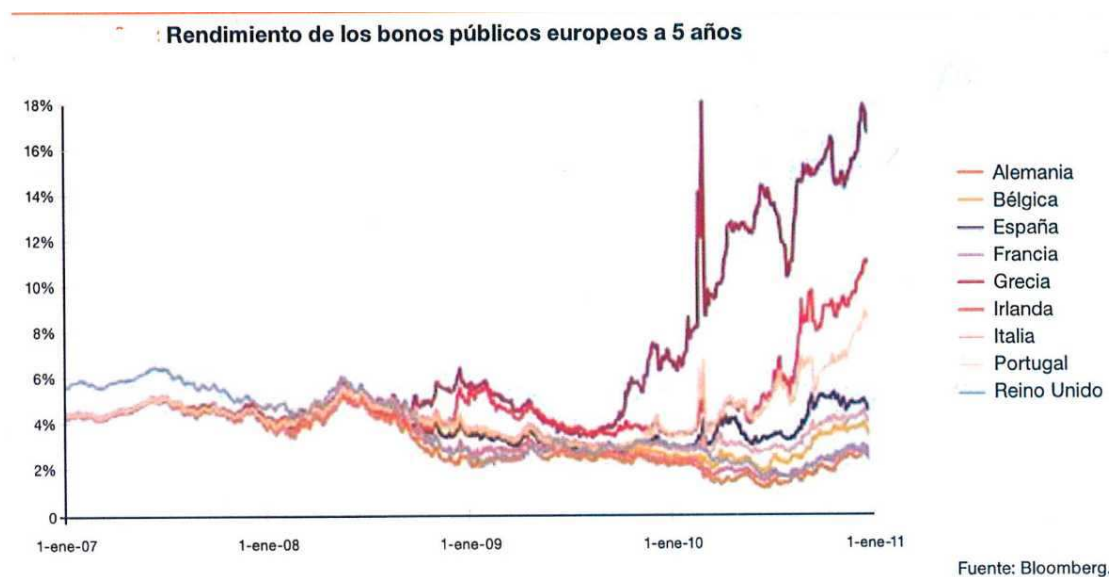
entidades en mercados mayoristas. España tiene el mayor porcentaje de deuda bancaria con respecto al PIB de toda la zona euro y esta mayor dependencia de dichos mercados, justo en un periodo de grandes turbulencias financieras, ha provocado problemas de disponibilidad y precio de dicha financiación.

A pesar de los importantes volúmenes de deuda viva de las entidades, en circunstancias normales, no habría ningún problema en refinanciar esa deuda.

Además, más del 60 % de los vencimientos caen en 2013 y más adelante, lo que demuestra que las entidades han mantenido una política financiera prudente solo un 15% de dicha deuda fué refinanciada en 2011, siendo los peores meses marzo, abril y junio.

El problema es que la crisis ha puesto en una situación de estrés financiero permanente al mercado interbancario y a los mercados primarios.

GRAFICO Nº 12



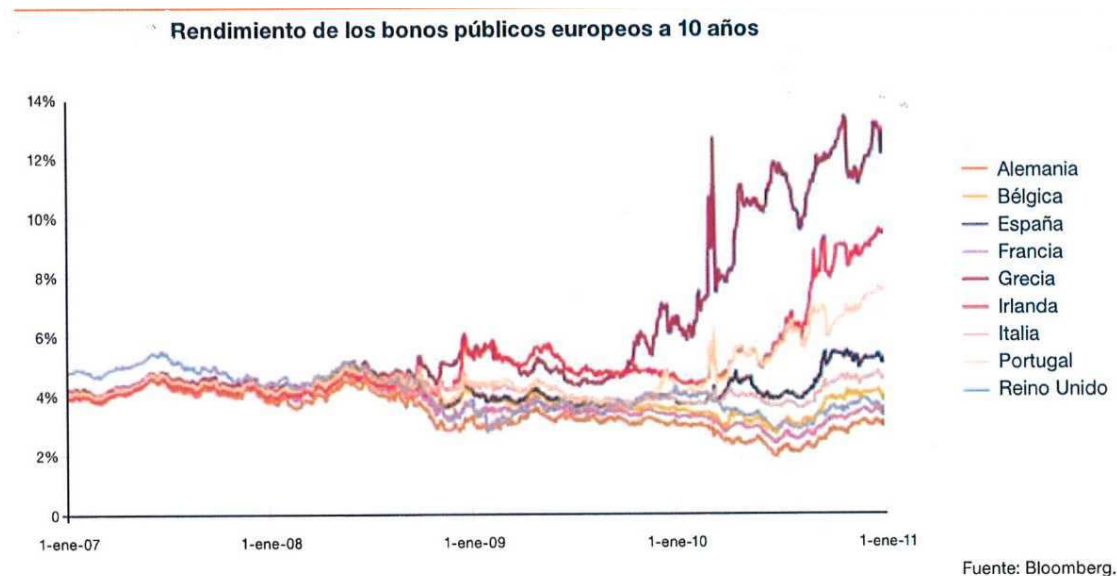


GRAFICO Nº 13

En 2010 los mercados monetarios avanzaron en su proceso de normalización, pero una nueva variable impidió la culminación de dicho proceso, varios episodios de crisis soberana. Desde el inicio de la crisis financiera internacional los diferenciales de las primas de riesgo soberano en Europa han tendido a ampliarse, especialmente durante los episodios más graves de la crisis. A la hora de explicar dicha ampliación, hay que señalar los cambios en las previsiones de deuda pública de los diferentes países y los datos sobre la solvencia de sus sistemas financieros. Por tanto, es clara la interrelación entre el riesgo soberano y el riesgo de las emisiones de las entidades bancarias, por un lado, un empeoramiento del riesgo soberano dificulta y encarece la financiación de dichas entidades y, por otro lado, cualquier duda sobre la solvencia del sistema financiero, además de impactar directamente en las posibilidades de financiación de las entidades, empeora el riesgo soberano.

Otro efecto de los problemas de nuestra deuda pública sobre el sistema bancario se produce al ser éste el propietario mayoritario de dicha deuda (sirve de garantía ante operaciones con el Banco Central Europeo).

6.7.- La apelación al Banco Central Europeo.

La refinanciación de la deuda de las entidades, en situaciones normales de mercado y sin que el deudor haya sufrido un deterioro de su solvencia, es muy sencilla. Este supuesto se ha roto en los últimos años, incluso pagando más por ese dinero. A medio plazo, el problema puede mitigarse si se reducen las necesidades financieras de las

entidades bancarias, tanto por el incremento de los depósitos de los clientes como por el descenso del crédito bancario a familias y empresas. A corto plazo es claro que intentarán refinanciar la deuda a mayor precio en el mercado y, si no es posible, acudirán en mayor medida al Banco Central Europeo. Esto ya se hizo en 2010.

6.8.- El impacto de la macroeconomía.

Las dudas sobre los precios en el sector inmobiliario, además de minar la confianza sobre el valor de los activos bancarios, dificultan las emisiones de cédulas hipotecarias, que es el principal instrumento emitido por la banca española en los mercados mayoristas.

Con respecto al sector financiero español, las autoridades han apostado por un saneamiento progresivo de los balances bancarios, lo cual supone un menor impacto en términos de pérdida de crecimiento económico, pero con el inconveniente de poder generarse desconfianza sobre la calidad de los activos bancarios, además de limitar las posibilidades de una recuperación fuerte de la economía, por la escasez de crédito. Si las dudas sobre los balances de algunas entidades de crédito se recrudecen, sus alternativas de financiación se debilitarán extraordinariamente, dificultando, a su vez, la financiación del Tesoro Público.

Se ha demostrado que el riesgo soberano mejora cuando las autoridades aprueban y ejecutan planes de consolidación fiscal, con el objetivo de reducir el déficit público y la deuda pública con respecto al PIB, y desarrollan reformas estructurales de calado, buscando impulsar el crecimiento del PIB potencial del país. La recuperación de una senda de crecimiento sólido y sostenible permitiría, además, mejorar la rentabilidad, financiación y solvencia de nuestras entidades financieras. El círculo vicioso entre riesgo soberano y riesgo bancario se habría roto.

6.9.- Evolución de los depósitos bancarios.

Como es lógico, la evolución de los depósitos bancarios va paralela a la de los préstamos. En 2009 y 2010 se mantienen los depósitos, como consecuencia de la estrategia agresiva de captación de depósitos de las entidades, que estaban intentando por todos los medios mejorar sus ratios de liquidez estructural ante las tensiones en los mercados mayoristas. En esta estrategia destacan el aumento de tipos de interés y el trasvase de fondos de inversión a depósitos. También se está produciendo una redistribución de depósitos de unas entidades a otras con imagen de menor solvencia o

con una política comercial menos agresiva. A efectos de valorar las necesidades de financiación de las entidades de crédito, es interesante relacionar los préstamos con los depósitos del sistema. En momentos de incertidumbre en los mercados mayoristas, este ratio debería tender a reducirse significativamente, sobre el coste de los depósitos, en primer lugar, su crecimiento no ha provocado un aumento significativo de los depósitos totales sí el de algunas entidades. Segundo, es clara la interdependencia entre la evolución del coste de los depósitos y la disponibilidad de financiación en los mercados mayoristas. La escasez de esta última financiación ha estimulado la llamada guerra del pasivo en 2010, el Banco de España ha llamado la atención reiteradamente sobre los riesgos de esta estrategia, especialmente para las entidades menos saneadas.

6.10.- Evolución de otras formas de financiación.-

Por el lado de la disponibilidad de financiación, hay que destacar que en 2010 los mercados monetarios avanzaron en su proceso de normalización, pero varios episodios de deuda soberana han impedido la culminación de dicho proceso. La falta de normalización del mercado interbancario impide el restablecimiento de una fuente de financiación básica de las entidades de crédito y, sobre todo, dificulta la recuperación de la confianza en las relaciones financieras entre dichas entidades. Por otra parte, la evolución de los tipos interbancarios y de sus operaciones afecta claramente a la evolución de los tipos en los mercados mayoristas y a la disponibilidad de financiación. Las dificultades de financiación de la banca española en mercados mayoristas en 2008 y 2010, no han aflojado. Incluso unos resultados positivos de los ejercicios de estrés de julio de 2010 no han servido para normalizar la situación.

El recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana, y sus efectos sobre los mercados monetarios, ha provocado, acudir con más asiduidad al Banco Central Europeo (BCE). Por ejemplo, solo entre junio y septiembre de 2010, la apelación al BCE de la banca española aumentó hasta alcanzar un 30% del total del balance del Euro sistema.

Como hemos comentado anteriormente, tras la publicación de los resultados de los ejercicios de estrés relativamente favorables para el sistema bancario español, mejoraron las condiciones de los mercados financieros a corto plazo, incluido el acceso de las entidades españolas a las principales Cámaras de contrapartida y liquidación de renta fija europeas. No obstante, la situación dista de haberse normalizado plenamente. Por ejemplo, desde julio hasta la mitad de noviembre de 2010, las entidades españolas pudieron emitir 12,5 mil millones de euros en cédulas hipotecarias y 16 mil millones en

otros bonos e instrumentos, pero con unos “spreads” (la diferencia entre precios de compra y de venta de un activo), que eran el doble de los registrados a principios de año.

El incremento del peso de la financiación del BCE no tiene por qué afectar negativamente, a corto plazo, a la cuenta de resultados de las entidades, ya que su coste es bajo. De hecho, compensaría el aumento del coste de los depósitos a plazo y de la financiación mayorista. El problema fundamental es de confianza, ya que una apelación excesiva al BCE puede mostrar a las entidades la imposibilidad de financiarse por vías de mercado. Asimismo, se genera un “descalce” de plazos de vencimiento de activos y pasivos, ya que esta apelación no deja de ser financiación a corto plazo.

7.- RETOS FINANCIEROS DE LA BANCA ESPAÑOLA.-

7.1.- Calendario de vencimientos de la deuda bancaria a corto y medio plazo.-

España tiene el mayor porcentaje de deuda “sénior”(aquella que tiene la mayor prioridad dentro de las deudas a la hora de recibir pago en caso de bancarrota), sin incluir los repos (Un repo es una operación con pacto de recompra, es decir, una entidad financiera vende un activo con un pacto de recompra por un precio determinado dentro de un tiempo determinado), con respecto al PIB de toda la zona euro, un 54%, por encima del 50% de Bélgica, del 44% de Holanda, del 43% del Reino Unido y del 38% de Irlanda. Grecia solo tiene un 31% por un 142% de deuda pública; Portugal, un 30% por un 83% de deuda pública; e Italia, un 20% por un 119% de deuda pública. Por tanto, estos últimos países, junto a Francia y Alemania, parecen más protegidos ante problemas graves de sus sistemas financieros.

En situaciones de desconfianza, un calendario de fuertes emisiones brutas a corto plazo hace más vulnerables a las entidades de crédito emisoras. En el caso irlandés, en septiembre de 2010 se concentraban buena parte de los vencimientos de la deuda “sénior” bancaria. Asimismo, las dudas sobre la calidad de los activos bancarios también aumentan la vulnerabilidad del sistema bancario.

En España, hubo fuertes vencimientos de deuda bancaria en marzo, abril y junio de 2011.

En cuanto a la deuda pública, los peores meses son abril, julio y octubre. Por años, la deuda bancaria tiene los principales vencimientos en 2012, seguido de 2011 y 2013. En el caso de la deuda pública, los principales vencimientos se dan en 2011, seguido de 2013 y 2012.

Sobre la calidad de los activos bancarios, es relevante la ratio de deuda privada PIB, ya que la reducción estructural del apalancamiento puede generar presiones deflacionistas y reducciones del valor de las garantías de los préstamos bancarios. Al final, los resultados bancarios pueden resentirse. ¿Qué países lideran la ratio deuda privada PIB en Europa? Pues Reino Unido, España, Irlanda, Portugal y Grecia.

7.2.- Futura rentabilidad de las entidades.-

Es indudable que las perspectivas de rentabilidad y morosidad de la banca española no pueden ser favorables cuando, en los tres años de crisis económica, España ha registrado un retroceso acumulado en el PIB de casi un 5%, mientras que, en la crisis de comienzos de los noventa del pasado siglo, dicho retroceso no llegó al 3%.

Todavía no se ha alcanzado el máximo de 1994 en la tasa de desempleo casi el 25%, pero nadie duda de que mantendremos una tasa cercana al 20% durante varios años (del mínimo del 8% alcanzado a finales de 2007 hemos pasado a un 20% tres años después). Este escenario económico es muy negativo para los balances bancarios y su capacidad de generación de beneficios a medio plazo.

7.3.- Margen de interés. Desde diciembre de 2008 a septiembre de 2009, el BCE redujo su tipo de intervención en unos 250 puntos básicos. Además, amplió extraordinariamente los importes asignados en las subastas de interés fijo con adjudicación plena. El efecto fue claro: una presión a la baja sobre los tipos en los mercados monetarios durante 2009.

Esta evolución de los tipos favoreció, durante 2009, un aumento del margen de intereses de las entidades de crédito españolas, ya que el ajuste del precio de sus pasivos fue más rápido que el de sus activos. En 2010, esta tendencia de los tipos de interés cambió. Más concretamente, el Euribor a 3 meses, que determina la evolución del coste de los depósitos y de las emisiones de valores negociables de las entidades y de sus financiaciones subordinadas, en el primer trimestre de 2010 comenzó a subir. Este aumento se trasladó rápidamente al coste de los depósitos y, por tanto, al margen de intereses. En los mercados mayoristas, la tendencia ha sido similar. El aumento de la prima del riesgo soberano de algunos países europeos explica buena parte de dicho cambio de tendencia. En la actualidad, el margen de intereses, está en un nivel muy por debajo del existente durante la última expansión económica.

El aumento en el coste de los depósitos bancarios impacta claramente sobre el margen de intereses y los beneficios de la banca, aunque esta intente recuperar ese mayor coste en otras operaciones con los clientes. Bank of America Merrill Lynch estima que un

incremento entre 100 y 200 puntos básicos en la retribución a esos depósitos puede reducir los beneficios bancarios entre un 4,7% y un 9,4%, suponiendo que logran contrarrestar un 50% de dicho incremento.

7.4.-Las provisiones por morosidad.

El deterioro de nuestra economía y, en especial, del sector inmobiliario ha provocado un fuerte aumento de la morosidad y una reducción de la cobertura de dicha morosidad con provisiones. Las provisiones genéricas han ayudado a amortiguar el impacto sobre la cuenta de resultados de las entidades del aumento de la morosidad derivada de la crisis económica. Durante la crisis de 1992-1993, el porcentaje de provisiones con respecto al beneficio operativo fue mayor que en la crisis actual, en parte debido a la liberación, en esta última, de provisiones genéricas. Hay analistas que dudan de la fiabilidad de los datos oficiales de morosidad, especialmente cuando se alcanzan cifras récord de desempleo y la morosidad disminuye (por ejemplo, junio de 2010) o cuando se mantiene el mismo saldo de préstamos promotor en los balances mientras que la actividad constructora ha descendido extraordinariamente en los tres últimos años. Para acallar rumores, el Banco de España viene suministrando información sectorial sobre los activos adjudicados y el crédito sub-estándar. A junio de 2010, la inversión crediticia dudosa ascendía a 47,9 mil millones de euros, los activos adjudicados y adquiridos a 70 mil millones y los fallidos, ascendían a 5,3 mil millones. En total, la exposición, potencialmente problemática, según el Banco de España, era de 180.8 mil millones de euros. Según el Banco de España, la cobertura de esos activos potencialmente problemáticos con provisiones ascendía, en junio de 2010, al 26,6% (un 33%, incluyendo las provisiones genéricas).

7.5.- Rentabilidad.

La rentabilidad del sistema financiero español ha caído drásticamente en los últimos tres años y especialmente a lo largo de 2010. Esta caída de rentabilidad es considerada estructural por muchos analistas, ya que el proceso de desapalancamiento reducirá los volúmenes de crédito en el sistema a medio y largo plazo y el estrechamiento de los márgenes también afectará en el mismo sentido a la rentabilidad.

La cotización de las acciones bancarias es un indicador de las dificultades del sector, con una reducción media del 55% en el periodo 2008-2011.

7.6.-Reducción de las necesidades de financiación de la banca.

El desapalancamiento estructural del sector privado español va a disminuir las necesidades de financiación de la banca. Bank of América Merrill Lynch considera que

cada punto básico de reducción del apalancamiento supone una disminución de unos 15 mil millones de euros en las necesidades de financiación de la banca española. La citada entidad, suponiendo durante 2011 un decrecimiento del 2% de los créditos y un crecimiento nulo de los depósitos, estima que las necesidades de financiación de la banca española se reduciría en unos 37 mil millones de euros.

7.7.- Los determinantes de los diferenciales.

Desde el inicio de la crisis financiera internacional los diferenciales de las primas de riesgo soberano en Europa han tendido a ampliarse, especialmente durante los episodios más graves de la crisis. También se observa un progresivo empeoramiento de la situación, con una ampliación de los diferenciales mucho mayor en 2010. Desde el inicio del euro, la tendencia había sido la contraria, no reflejando dichos diferenciales la diferente evolución de las finanzas públicas de los países de la zona euro, los cambios en las primas de riesgo soberano reflejan principalmente cambios en la valoración del riesgo global, derivados de cambios en las condiciones cíclicas de las economías y en la incertidumbre en los mercados financieros. Por ello, una reducción de la incertidumbre y una normalización de los mercados financieros provocan una reducción de los “spreads” de la deuda soberana. Por otro lado, hay evidencia clara de que ha aumentado, desde octubre de 2008, la sensibilidad de los citados diferenciales a cambios en las previsiones de deuda pública de los diferentes países y a datos sobre la solvencia de sus sistemas financieros. La historia nos dice que los problemas de solvencia del sistema bancario acaban convirtiéndose en mayor deuda pública. Una consecuencia de las mencionadas conclusiones es que los inversores tomarán decisiones (venta de su deuda pública, no refinanciación, etc.) contra los países sobre los que se generen dudas acerca de la sostenibilidad de sus déficits públicos y sus niveles de deuda, así como sobre la solvencia de su sistema financiero. Una situación de elevada incertidumbre macroeconómica, derivada de una coyuntura recesiva, un elevado déficit por cuenta corriente y un alto desempleo, por su impacto en las finanzas públicas y en la salud del sector financiero de un país, también pueden generar una ampliación del diferencial de su deuda soberana. Menos relevantes, a la hora de explicar los diferenciales de la deuda soberana, son los diferentes niveles de liquidez de los mercados de bonos públicos de unos y otros países. En el caso español, la deuda pública con respecto al PIB, al comienzo de la crisis, era la mitad de la media de la zona euro.

Esta diferencia se ha ido cerrando paulatinamente. En diciembre de 2009 ese porcentaje era del 55% para España, mientras que en 2007 era del 36%. Era la mitad de la media

de la zona euro. Esta diferencia se ha ido cerrando paulatinamente. Desde, octubre de 2008, los mercados han castigado muy duramente a la deuda griega e irlandesa. Actualmente los países más castigados además de los referidos son Portugal, España, Italia inclusive Bélgica y Francia.

7.8.- La propiedad de la deuda pública.

En el caso español, un 90% de la deuda pública es poseída por residentes españoles o residentes en la zona euro. Este porcentaje es algo menor que en el caso de la deuda italiana. Dentro de dicho porcentaje, un 60 % es la parte correspondiente a los inversores residentes en esos países. En otros países de la zona euro –Holanda, Irlanda, Portugal, Grecia y Austria–, el peso relativo de los inversores residentes es menor y el de los inversores residentes en la zona euro es mayor. El sector bancario es el propietario mayoritario de la deuda pública española. En diciembre de 2008, las entidades financieras mantenían un 34% de dicha deuda; en diciembre de 2009, ese porcentaje fue del 32%; y en diciembre de 2010, aproximadamente un 30%. Un 90% de dicha deuda no está en la cartera de negociación de las entidades, lo que evita el impacto sobre la cuenta de resultados de cualquier cambio en el valor de dicha deuda.

7.9.- El riesgo al contagio.

Según el Banco Internacional de Pagos, un impago o un recorte en la valoración de la deuda pública de algunos países europeos pueden desencadenar un efecto contagio significativo. Es mayor la exposición de la banca europea, a la deuda española es mayor que la exposición de la banca norteamericana.

Otros estudios concluyen que la rebaja de una calificación soberana influye en los mercados financieros del país afectado y del resto de los países de la zona euro. La dirección y magnitud del efecto dependerá de dónde se origine la recalificación. Por ejemplo, las rebajas de la deuda griega afectaron a toda la zona euro, elevando los diferenciales de los CDS (seguro que haría efectiva la deuda de un país en caso de impago por dicho país) y generando tensiones bursátiles. En cambio, las rebajas de “rating” en economías de Europa oriental solo afectaron a países de la zona euro con los que mantenían vínculos financieros.

7.10.- El riesgo soberano y la cotización de los bancos.

La desconfianza con respecto a la deuda pública española tiene varios efectos sobre la banca: en primer lugar, el aumento de los rendimientos de la deuda pública encarece la financiación de todos los agentes; en segundo lugar, las políticas de austeridad fiscal

aprobadas tienen un impacto recesivo a corto plazo, lo que afecta a la rentabilidad del negocio bancario.

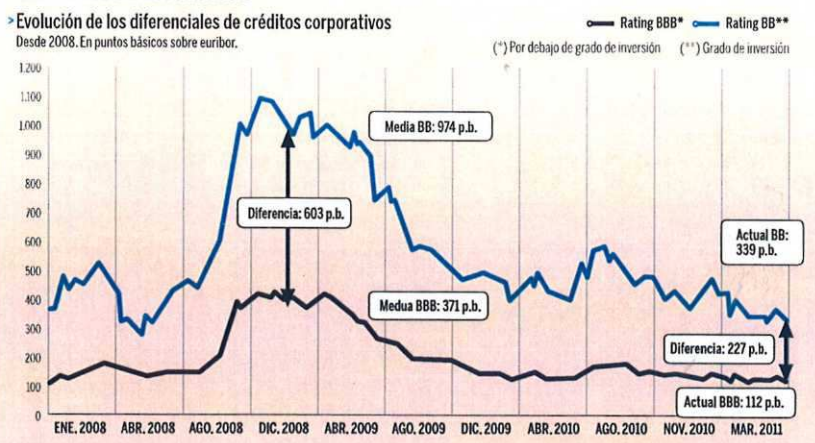
En tercer lugar, el precio de las acciones bancarias acaba reflejando las pérdidas potenciales del valor de mercado de la deuda pública y la propia incertidumbre económica. Bank of América Merrill Lynch estima que el 66% de las variaciones del precio de las acciones de los bancos españoles está correlacionado con la evolución del rendimiento del bono público español a 5 años.

7.11.- La experiencia de Irlanda. A diferencia de los casos griego y portugués, la crisis soberana irlandesa tiene un claro origen bancario. El extraordinario crecimiento del crédito bancario en Irlanda trajo como contrapartida un aumento del endeudamiento externo de sus entidades de crédito.

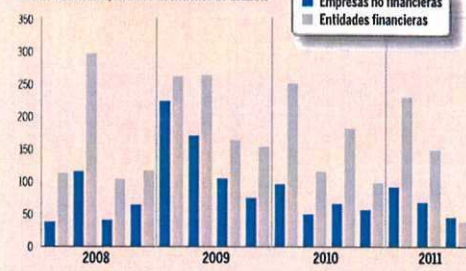
GRAFICO N° 14

LA DEUDA SE ENCARECE

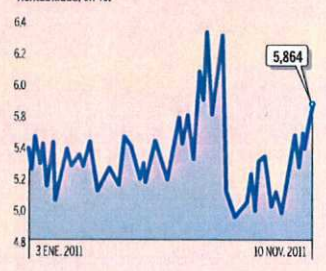
> Evolución de los diferenciales de créditos corporativos Desde 2008. En puntos básicos sobre euribor.



> Emisiones de bonos en Europa Volumen trimestral, en miles de millones de dólares.



> Deuda española a 10 años Rentabilidad, en %.



Fuente: Bank of América Merrill Lynch y Dealogic

Expansión

El estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis económica global ha afectado negativamente a la calidad de los activos bancarios de la banca irlandesa y, si le añadimos unos calendarios muy exigentes para la refinanciación de la deuda de dichas entidades, las presiones de los mercados están servidas. Todas las crisis bancarias

acaban trasladando parte de la deuda de dichas instituciones al sector público. En el caso irlandés, este fenómeno histórico era inexcusable dada la garantía incondicional ofrecida por las autoridades irlandesas a todos los depositantes y acreedores de dichas entidades. Y eso que el ratio deuda pública / PIB era, a finales de 2009, un 65 %, un porcentaje menor que el de otros países europeos y que muchos analistas valoraron positivamente las medidas de política económica y presupuestaria adoptadas por el Gobierno irlandés a lo largo de 2010, pero si la desconfianza sobre el sistema financiero llega hasta cierto punto, de poco sirven medidas presupuestarias o financieras, incluso drásticas.

En diciembre, Moody's ha resumido las causas de su decisión de rebajar la calificación de Irlanda desde Aa2 a Baa1:

- La materialización de las garantías públicas al sector bancario. Dicha garantía está cambiando de valor permanentemente, por ejemplo, de una inyección de capital de unos 50.000 millones de euros se ha pasado a unos 60.000 millones. El caso irlandés es un buen ejemplo del escaso valor de la garantía estatal para aumentar la financiación de los bancos nacionales si no se despejan las dudas sobre su solvencia. En un principio, la financiación con garantía estatal ha sido escasa, pero al final esta se ha secado totalmente. En este contexto, el papel del BCE y del Banco Central de Irlanda ha sido fundamental, alcanzando la apelación de los seis principales bancos irlandeses a las dos instituciones citadas unos 130.000 millones de euros.

- La creciente incertidumbre sobre la evolución macroeconómica irlandesa. Los factores depresivos de la coyuntura irlandesa son claros: medidas de austeridad pública, reducción del crédito al sector privado y menor contribución al crecimiento económico de los sectores financiero e inmobiliario.

- El empeoramiento de las finanzas públicas. Una consecuencia de la debilidad del sistema bancario es el aumento del déficit público y de la deuda pública en circulación. La incertidumbre ha aumentado también los costes de financiación del sector público: el rendimiento del bono a 10 años ha pasado del 4,5% en marzo de 2010 a más del 8% a finales de noviembre.

7.12.- Indicadores de una posible crisis soberana.

La evolución de los diferenciales de deuda soberana es un buen indicador de las dificultades de un país. Antes del “rescate” irlandés, el diferencial con el bono alemán llegó a superar los 600 puntos básicos, cuando en abril de 2010 dicho diferencial era de unos 100 puntos básicos.

También es importante tener en cuenta las reacciones de las Cámaras de contrapartida europeas en la que las entidades negocian la deuda pública. Ante un aumento de la volatilidad del mercado de bonos irlandeses, según el Financial Times del pasado de 10 de noviembre de 2011, un 15%, a los bancos y entidades que querían usar dichos bonos como garantía de operaciones repo para obtener liquidez. Como es lógico, si una entidad quiere evitar ese sobre coste intenta vender los bonos irlandeses y compra otros de diferente nacionalidad. Esas presiones vendedoras acaban afectando negativamente a los precios de dichos bonos. Estas Cámaras son fundamentales en momentos de estrés financiero, en los que la desconfianza entre las entidades bancarias se dispara, ya que asumen el riesgo de contrapartida en las operaciones repo que se realizan a cambio de una prima.

Si no se puede acudir a estas Cámaras, la única alternativa que puede quedar es el BCE. La rebaja de la calificación crediticia de la deuda de un país también es una señal de alarma. Por ejemplo, las tres grandes agencias de calificación han rebajado varias veces el “rating” de la deuda portuguesa desde enero de 2009 a abril de 2011.

8. CAJAS DE AHORROS.

8.1-Reestructuración de las cajas de ahorros en España.-

Durante la crisis financiera actual se ha hablado mucho de la reforma de la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA), modificada posteriormente por varias leyes, especialmente cuando se ha hecho más evidente la necesidad de reestructurar una parte significativa del sector de Cajas de Ahorros. Posiblemente, habría que haber hecho justo lo contrario: primero, modificar la LORCA y, segundo, aprobar el Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. Al no hacerse así, el modelo de reestructuración aprobado se ha visto condicionado por la redacción actual de la LORCA especialmente por el reparto de competencias administrativas y su calendario de ejecución se está demorando en exceso. Además, durante estos últimos meses se han visto presiones políticas autonómicas para impedir fusiones o integraciones interregionales, luchas políticas para el control de algunas Cajas, decisiones basadas en el interés personal de directivos de algunas entidades, etc.

En este informe no vamos a analizar modelos jurídicos alternativos para las Cajas españolas, ya que parece más realista centrar nuestra atención, por el momento, en alternativas de reforma legal de los factores que están impidiendo la reestructuración del sector y que pueden dificultar la adaptación de las Cajas al nuevo entorno de regulación de la solvencia de las entidades de crédito.

Comenzaremos el informe examinando la evolución del proceso de reestructuración de las Cajas de Ahorros en España. Este proceso ha puesto de manifiesto algunas disfuncionalidades del modelo de regulación/supervisión de las Cajas por las comunidades autónomas, cuestión que es analizada posteriormente. A continuación, centramos nuestra atención en las propuestas de reforma de Basilea II y su posible impacto sobre las Cajas de Ahorros.

Una consecuencia de este proceso, que es objeto de estudio posteriormente, es la necesidad de reformar la regulación de las cuotas participativas, ya que es una vía indudable de refuerzo de los recursos propios de las Cajas. Por último, el informe discute las alternativas de reforma de la regulación de los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, con el objeto de minimizar las interferencias políticas y conseguir un marco de gobierno corporativo robusto, profesional e independiente.

8.2.-Evolución del proceso de reestructuración.

Tras la aprobación urgente del citado Real Decreto Ley 9/2009, resulta extraño que, case un año tardó en ser utilizado el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). En primer lugar, hay razones económicas: las variables básicas del sector de Cajas han empeorado en los últimos años, pero todavía parecen “aguantar”. Por ejemplo, los resultados del año 2009 han sido positivos, aunque han sido sustancialmente menores que en 2008, especialmente por la mayor dotación a provisiones. Cabe destacar que el sector ha tenido un resultado negativo antes de impuestos en el último trimestre de 2009. Tampoco parece demasiado elevada la tasa de Morosidad. A enero de 2010, la tasa de morosidad del sector se situaba ligeramente por encima del 5%, muy por debajo del máximo alcanzado en la crisis económica de 1993-1994, un 9%, siendo además esta última menos severa que la actual. Otro factor económico relevante ha sido que los calendarios de vencimientos de las operaciones mayoristas de las Cajas están distribuidos razonablemente a lo largo de varios años. En segundo lugar, hay razones políticas: las comunidades autónomas prefieren, en general, fusiones regionales, y algunas de estas pueden ser problemáticas por razones de

solvencia. El Banco de España ha entendido, hasta el momento, que las integraciones son una solución a los problemas de las Cajas (artículo 9 del Real Decreto-Ley), no resultando necesarias las intervenciones de las entidades para su saneamiento (artículos 6 y 7 del Real Decreto Ley). Por último, la Comisión Europea ha tardado en autorizar el FROB(Fondo de reestructuración ordenada bancaria), ya que no se ajusta plenamente al modelo usual de reestructuración bancaria.

También hay cierto consenso en considerar que la gravedad de la crisis inmobiliaria española y la insuficiencia del ajuste producido en dicho sector arroja dudas sobre la rentabilidad presente y futura de importantes elementos del balance de las entidades bancarias españolas y, en especial, del crédito promotor concedido. Si la rentabilidad de los activos inmobiliarios adjudicados se ve muy deteriorada por el tiempo transcurrido desde el vencimiento de la deuda y la venta del activo, qué vamos a decir de los préstamos para desarrollos inmobiliarios que podrían estar finalizados y vendidos dentro de muchos años.

Aunque hay en marcha algunas fusiones regionales y varias integraciones interregionales, se observan ciertos riesgos.

- Puede empeorar el escenario económico y financiero, endurecimiento de la política del Banco Central Europeo, retraso en nuestra recuperación económica, posible endurecimiento de la posición del Banco de España en provisiones, etc.
- La nueva regulación, especialmente la relativa a los recursos propios de las entidades, va a presionar a estas, incluso aunque se aplace su entrada en vigor.
- Las ayudas del FROB, si se retrasan, podrían ser consideradas ayudas de Estado por la Comisión Europea.
- Los procesos de consolidación de Cajas no necesariamente van a dar como resultado la solución más eficiente, los condicionantes políticos van a dificultar las integraciones interregionales y en los casos en que se produzcan éstas, previsiblemente tendrán lugar a través de los llamados Sistemas Institucionales de Protección (SIP), también llamado fusión fría (se trata de contratos con una duración mínima de 10 años que implican, al menos, un compromiso de cesión mutua de liquidez, en caso de necesitarse, y beneficios).

8.3.-Distorsiones de competencia.

Hay dos rasgos básicos de las Cajas de Ahorros que están en la base del conflicto competencial sobre dichas entidades por parte del Estado y de las comunidades autónomas:

- Las Cajas son entidades que desarrollan una actividad financiera básicamente similar a la desarrollada por los bancos.
- Su actividad bancaria ha tenido un vínculo territorial muy significativo que, no obstante, con su crecimiento se ha ido difuminando.

El primer rasgo obliga a una regulación prudencial homogénea del sector bancario, con independencia de la personalidad jurídica de sus integrantes, siendo dicha regulación básicamente una transposición de normas europeas.

El segundo rasgo ha motivado que la autorización de la creación de una Caja, así como de algunas operaciones básicas fusiones y liquidaciones, resida en los órganos de gobierno de la comunidad autónoma en la que nace la Caja, pero, como ya hemos comentado, justo esa característica es la que se difumina a medida que la entidad crece.

8.4.-Competencias actuales de las Comunidades Autónomas.

Las comunidades autónomas tienen competencias sobre Cajas de Ahorros en materias tales como su creación y fusión, aprobación de sus estatutos y reglas de gobierno, nombramiento de miembros de sus órganos de gobierno, protección de la clientela, operaciones vinculadas, expansión territorial, aprobación del presupuesto de la Obra Social, publicidad de sus actividades y productos, etc.

Las competencias de una comunidad autónoma se extienden tanto a las Cajas que son originarias de esa comunidad como a las actividades de las Cajas que tengan su domicilio social fuera de la comunidad.

El reparto de competencias entre el Estado y las comunidades autónomas se estableció en la LORCA, pero su Disposición Adicional Primera, que especificaba las competencias del Ministerio de Economía y Hacienda y del Banco de España, fue declarada inconstitucional por la Sentencia 49/1988, de 22 de marzo. En cambio, sigue vigente la disposición de la LORCA que establece que las Comunidades Autónomas ejercerán las funciones de disciplina, inspección y sanción de las Cajas de Ahorros en su territorio, y para las actividades realizadas en el mismo, en las materias que sean de su competencia. Aunque posteriormente se diga que las competencias de las comunidades autónomas se circunscriben a las Cajas de Ahorros que tengan su domicilio social en el ámbito territorial de la Comunidad y para las actividades realizadas en dicho territorio, la semilla del conflicto competencial está puesta.

De hecho, la autoridad del Banco de España no se ha cuestionado en el día a día de su supervisión, pero el refuerzo del poder regulador de las comunidades es, tras la aprobación de los nuevos estatutos de autonomía y de algunas leyes autonómicas

específicas, ha supuesto un desafío claro a la autoridad del Banco de España, especialmente ante una de las pocas actuaciones estratégicas que pueden desarrollar las Cajas en situaciones de crisis: las fusiones. En el caso concreto de una fusión entre Cajas de Ahorros que tengan sus sedes sociales en diferentes comunidades autónomas, según la LORCA, debe autorizarse conjuntamente por los gobiernos de las comunidades autónomas afectadas en ese acto se determinará la proporción que corresponderá a las Administraciones Públicas y Entidades de Derecho Público de cada comunidad en los órganos de gobierno de la Caja de Ahorros resultante.

En otros ámbitos tampoco ha sido suficiente una regulación básica estatal, por ejemplo, en el de los órganos de gobierno de las Cajas. Las comunidades autónomas, en el marco de la normativa básica del Estado., pueden regular, entre otros, aspectos del funcionamiento de dichos órganos tales como:

- Desarrollo de procedimientos para elegir y designar a los miembros de la Asamblea General y el Consejo de Administración, en particular, el procedimiento de selección de las corporaciones municipales y el proceso electoral de representantes de los impositores.
- Aprobación de normas y requisitos para la renovación, reelección y provisión de vacantes de los miembros de la Asamblea y del Consejo de Administración.
- Condiciones de funcionamiento de la Asamblea.
- Funcionamiento de la Comisión Ejecutiva como órgano delegado del Consejo de Administración.

8.5.-Discusión de competencias autonómicas.

¿Por qué se regula de manera estricta la actividad bancaria? Porque, ante la pérdida de confianza en una o varias entidades de crédito, podría haber una fuga de depósitos que llevara a la quiebra a las entidades afectadas y acabara contagiándose a otras perfectamente sanas. Al final, la intervención pública, especialmente si hay grandes entidades en el sistema, llevaría a que el contribuyente pagara, al menos, una parte de la factura.

¿Qué sentido tiene la participación de una comunidad autónoma en la regulación y supervisión de las Cajas de Ahorros? En un sector como el financiero, en el que la confianza sobre una entidad particular es tan importante como la confianza en todo el sector, ya que un problema de liquidez y solvencia individual puede contagiarse fácilmente a otras entidades, debe haber una regulación y supervisión única sobre todas

Las entidades del sector. Y ello con independencia de que una Caja opere exclusivamente en el ámbito geográfico de una única comunidad, cosa que, como hemos visto anteriormente, ocurre cada vez menos.

En Alemania hay regulación regional para las Cajas, pero tienen restringido su ámbito geográfico de actuación. Además, para minimizar el riesgo de contagio señalado, soportan fuertes limitaciones a sus actividades: operativa por cuenta propia, adquisición de participaciones industriales, aseguramiento de emisiones, etc.

La referencia a la regulación alemana es relevante, en particular, para ilustrar uno de los problemas fundamentales de las competencias de las comunidades autónomas sobre las Cajas: el interés “regional” de su actividad crediticia e inversora ha llevado, en algunos casos, a una elevada concentración de riesgos o a unas participaciones empresariales ruinosas de las Cajas.

Asimismo, hay otro factor que justifica la regulación y supervisión únicas: el dinero para sanear una Caja de Ahorros, en caso de necesidad, procede del Fondo de Garantía de Depósitos de dichas Cajas o del FROB, es decir, de fondos aportados por todo el sector de Cajas o por el Estado. Si, por ejemplo, la fusión de unas Cajas regionales impulsada y autorizada por una comunidad autónoma fracasara y la nueva entidad fuera intervenida dentro de unos años por el Banco de España, ¿quién pagará la factura si no tiene dotación suficiente el Fondo de Garantía de Depósitos? ¿El gobierno autonómico o los contribuyentes de esa comunidad autónoma? Evidentemente, no.

Lo mismo podría decirse de otras competencias de las comunidades autónomas, por ejemplo, la regulación de las reglas de funcionamiento de los órganos de gobierno de las Cajas. No parece necesario establecer edades diferentes en cada comunidad autónoma para el ejercicio de las funciones de consejero o alto directivo de una Caja o aprobar diferentes reglas para el funcionamiento de las comisiones ejecutivas o los procedimientos para elegir miembros de las Asambleas o de los consejos de administración.

Puede hacerse un último comentario sobre un valor que cada vez más los mercados y las instituciones financieras internacionales exigen de los supervisores financieros nacionales: su independencia respecto al Gobierno. En el examen realizado en 2006 por el Fondo Monetario Internacional del grado de autonomía del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, supervisores básicos del sistema bancario español, se obtuvo una buena nota. No parece que este atributo pueda aplicarse a los supervisores financieros autonómicos.

8.6.-Recomendaciones.

Las recomendaciones en este ámbito son:

- Mantener sin ambigüedades la responsabilidad única del Banco de España sobre la regulación y supervisión prudenciales de las Cajas de Ahorros.
- Eliminar cualquier restricción legal a las integraciones interregionales.
- Regulación básica del Estado de cuestiones organizativas y de funcionamiento de órganos de gobierno de las Cajas.
- Con respecto a la Obra Social, el Estado debería regular, con carácter básico, algunos aspectos como, por ejemplo, los criterios técnicos para la distribución geográfica del gasto de la Obra cuando una Caja tenga presencia en varias comunidades autónomas. Por otro lado, debería encontrarse un procedimiento transparente para que las comunidades autónomas intervengan en el proceso de decisión del reparto sectorial del gasto de la Obra.
- El Banco de España debe jugar el papel fundamental en la reestructuración de las Cajas de Ahorro. Ello exige contar con un procedimiento de actuación tasado y transparente que sería deseable que contara con el mayor consenso político.

Estas recomendaciones, además, entroncan con la tendencia prevaleciente en Europa y en las principales jurisdicciones de evitar la fragmentación de los mercados financieros.

8.6.1.- Medidas de discusión.-

En los documentos a consultas para la reforma del Acuerdo de Basilea se apuesta por una mayor cantidad y calidad de los recursos propios básicos -capital y reservas- de las entidades y un menor peso de los instrumentos híbridos -participaciones preferentes y deuda subordinada.

Este enfoque regulatorio busca una mayor estabilidad del sector financiero, reconociendo que provocará un menor crecimiento de la actividad y de los ingresos de las entidades bancarias. Es decir, menor crecimiento, pero más estabilidad.

En consecuencia, la crisis económica española y las propuestas regulatorias para el sector bancario van en una misma dirección: menores perspectivas de crecimiento de los ingresos de las entidades, lo que impedirá el necesario crecimiento en las reservas de las Cajas, que es el único instrumento para incrementar sus recursos propios que ha funcionado en la economía española -no considerando las emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada por las entidades.

Las aportaciones al fondo fundacional de las Cajas que, en teoría, podría ser el equivalente al capital social de las sociedades anónimas, dan derechos políticos y

económicos muy diferentes a los típicos de un accionista de dichas sociedades anónimas. Por un lado, no dan derecho a una participación en los beneficios o excedente de las Cajas. Por otro lado, los órganos rectores de las Cajas son elegidos mayoritariamente basándose en criterios distintos a los de la titularidad del fondo fundacional. De todo esto se desprende la escasa operatividad y flexibilidad de ese fondo como elemento integrante de los recursos propios de las Cajas.

8.6.2.- Los cuotaparticipes.

Las cuotas son valores negociables, cuya emisión es autorizada por la Asamblea General o, por delegación, por el Consejo de Administración de la Caja, que representan aportaciones dinerarias de duración indefinida, que pueden ser aplicadas en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales y las reservas de la entidad.

Estos instrumentos financieros están desprovistos de derechos políticos y forman parte de los recursos propios básicos -“tier 1”- de la entidad. En concreto, forman parte del “tier 1” el llamado Fondo de Participación –que es igual a la suma del valor nominal de las cuotas participativas emitidas- y el denominado Fondo de Reservas de los Cuotaparticipes –que es una modalidad de reservas igual al beneficio correspondiente a las cuotas participativas que no ha sido utilizado para remunerar efectivamente a los cuotaparticipes ni se ha destinado a nutrir el llamado Está prohibida la adquisición originaria de cuotas participativas por parte de la Caja emisora o su grupo económico. No obstante, sí se podrá realizar una adquisición derivativa siempre que el valor nominal de las cuotas que obran en poder de la entidad o su grupo consolidable no exceda del 5% de las cuotas totales emitidas.

El volumen de cuotas participativas en circulación no podrá superar el 50% del patrimonio de la Caja.

Con respecto a su precio de emisión, las cuotas no podrán emitirse por un valor inferior a su nominal y deberán hacerlo con prima cuando sea necesario para evitar la dilución de los derechos preexistentes sobre el patrimonio y los excedentes futuros la prima se asignará a las reservas generales de la Caja y al Fondo de Reservas de los Cuotaparticipes en la proporción que determine el acuerdo de emisión. El objetivo de la norma es que el precio de emisión se acerque lo más posible al valor económico real de las cuotas.

8.6.3.-Remuneraciones.

El porcentaje de retribución efectiva de las cuotas participativas tendrá un máximo el 50% sobre su parte en el excedente de libre disposición y un mínimo el porcentaje que se atribuya a la Obra Social sobre la parte del excedente de libre disposición que no corresponda a las cuotas participativas.

No obstante, el Banco de España podrá autorizar, a solicitud de la Caja, porcentajes de retribución superiores al citado 50%, siempre que dichas decisiones no debiliten de manera apreciable la solvencia de la entidad.

Al poder diferir los porcentajes del excedente de libre disposición de los cuotapartícipes destinado a sus retribución efectiva y del excedente de libre disposición atribuido a la Caja destinado a la Obra Social, la relación entre el volumen de cuotas en circulación y el patrimonio de la Caja podrá verse alterado, variando el porcentaje de participación de los cuotapartícipes en el excedente de libre disposición del ejercicio siguiente. Las Cajas podrán adoptar medidas destinadas a atenuar el efecto de las diferencias citadas.

8.7.- Retos de gobierno corporativo

8.7.1.- La Asamblea General.

En la Asamblea General, que presidirá el presidente del Consejo de Administración, estarán representados, al menos: las corporaciones municipales en cuyo término tengan abierta oficina la entidad, los impositores de la Caja, las personas o entidades fundadoras y sus empleados. El número de miembros de la Asamblea será fijado por los estatutos de cada Caja.

A los efectos de su representación en los órganos rectores de las Cajas, el porcentaje de representación asignado al grupo de impositores oscilará entre un mínimo del 25% y un máximo del 50% del total de los derechos de voto en cada uno de los órganos de gobierno. El porcentaje de representación del grupo de empleados oscilará entre un mínimo de un 5% y un máximo de un 15%. Cuando las Cajas de Ahorros tengan abiertas oficinas en más de una comunidad autónoma, la representación en la Asamblea General de los distintos grupos, con excepción de los que, en su caso, representen a las comunidades autónomas, deberá ser proporcional a la cifra de depósitos entre las diferentes comunidades autónomas en que tengan abiertas oficinas.

Las corporaciones municipales designarán a sus consejeros generales, excepto cuando una corporación sea fundadora de una Caja que opere total o parcialmente en el mismo ámbito de actuación que otra Caja, en la que no podrá nombrar representantes. Sin perjuicio de disposiciones de comunidades autónomas, los consejeros en representación

del grupo de los impositores de una Caja serán elegidos por compromisarios de entre ellos y el personal elegirá a sus consejeros generales, por sistema proporcional, a través de sus representantes legales.

Los consejeros generales serán nombrados por un periodo que no podrá ser superior a seis años, prorrogable hasta un máximo de doce, sea cual sea la representación que ostente. Cumplido el mandato de doce años de forma continuada o interrumpida, y transcurridos ocho años desde dicha fecha, podrá volver a ser elegido.

La Asamblea General desarrollará las siguientes funciones:

- El nombramiento de los vocales del Consejo de Administración y de los miembros de la Comisión de Control de su competencia, así como la adopción de los acuerdos de separación del cargo que correspondan.
- La aprobación y modificación de los Estatutos y del Reglamento.
- La disolución y liquidación de la entidad o su fusión con otras.

8.7.2.- El Consejo de Administración. El Consejo de Administración es el órgano que tiene encomendada la administración y gestión financiera, así como la de la Obra benéfico-social de la Caja de Ahorros, para el cumplimiento de sus fines.

Los vocales del Consejo de Administración tendrán, como máximo, 70 años en el momento de la toma de posesión. Los consejeros con funciones ejecutivas deberán poseer, además de honorabilidad, los conocimientos y experiencia suficientes para el ejercicio de sus funciones.

El número de vocales del Consejo de Administración no podrá ser inferior a 13 ni superior a 17, debiendo existir representantes de corporaciones municipales, impositores, personas o entidades fundadoras y personal de la Caja.

El nombramiento de los vocales representantes de las corporaciones municipales que no tengan la condición de entidad pública fundadora de la Caja de Ahorros se efectuará por la Asamblea General a propuesta de los consejeros generales representantes de estas corporaciones. La designación podrá recaer entre los propios representantes de las corporaciones en la Asamblea o en terceras personas que reúnan los adecuados requisitos de profesionalidad y sin que estas últimas puedan exceder del número de dos.

5.3.- Recomendaciones.- Las recomendaciones en este terreno son:

- Refuerzo de las normas de buen gobierno de las Cajas, en la línea de lo aprobado en los últimos años –véase el apartado 5.2-, y de mejora de la transparencia al mercado.

- Disminución progresiva de los cargos en representación de las Administraciones Públicas en los consejos de administración y en la Comisión de Control de las Cajas, hasta alcanzar un máximo del 25%.
- La reducción citada en la representación de las Administraciones Públicas podría ser ocupada por tenedores de cuotas participativas.
- Eliminación de cargos públicos electos en los órganos de gobierno de las Cajas.
- Aplicación con rigor de las normas de idoneidad ya existentes para los vocales ejecutivos de los consejos de administración y los altos directivos de las Cajas.
- Ampliación de los requisitos de idoneidad a vocales no ejecutivos.
- Revisión de las competencias de la Comisión de Control, buscando su integración con la Comisión de Auditoría y garantizando su independencia de otros órganos de gobierno.

Estas recomendaciones son coherentes con la cada vez mayor importancia concedida por las normas europeas y españolas al papel del Consejo de Administración de una entidad de crédito en la gestión de riesgos que tiene que afrontar.

9. ULTIMOS ACONTECIMIENTOS.

9.1 La reestructuración de la banca española.

El Banco Central Europeo (BCE), ha pedido el 10 de Mayo de 2012 al Gobierno español una "estrategia completa" para reestructurar el sector bancario que incluya una valoración independiente de los activos tóxicos y la posible creación de un 'banco malo' para segregarlos.

Lo que se necesita con urgencia es dar más pasos en el sector bancario. El Gobierno tiene que presentar ahora una estrategia completa, porque hasta este momento se ha actuado sólo en algunos casos.

Esta estrategia debe incluir, según el BCE, dos cosas. En primer lugar, una evaluación independiente del total de activos problemáticos que sirva para generar confianza en los mercados.

Cuando haya certidumbre sobre el estado de los balances de los bancos, hay que pensar en segundo lugar si se crea un banco malo único para segregarse los componentes tóxicos.

Pero es importante que el orden sea el correcto. Antes de segregar los activos, debe saberse cómo se financia. De lo contrario, se crea todavía más incertidumbre.

La autoridad monetaria siempre ha defendido que el fondo de rescate europeo pueda recapitalizar directamente bancos, sin pasar por un programa de ayuda a los Estados, pero las normas actuales no lo permiten.

9.2.-El problema inmobiliario.

Rajoy ha manifestado en Mayo de 2012 que uno de los objetivos de la reforma financiera, de la que ahora se va a dar el segundo paso, es que se fije el "precio real" de las viviendas en los balances de los bancos, y que estos activos inmobiliarios se saquen a la venta aunque pierdan dinero todos, promotores y bancos.

El ministro de Economía, Luis de Guindos, ha asegurado el 10 de Mayo de 2012, que el Gobierno regulará "en los próximos días o en las próximas semanas" las sociedades que servirán para aislar los activos inmobiliarios de la banca. Además, ha resaltado que en algunas partes del sector inmobiliario estamos cerca del suelo. En declaraciones ha insistido en que estas sociedades, cuyas características no ha precisado, tendrán un carácter "voluntario" para las entidades financieras.

Asimismo, ha precisado que las entidades financieras podrán recurrir a estas sociedades más o menos rápidamente dependiendo de la agilidad con la que cumplan con las provisiones marcadas en el decreto aprobado por el Gobierno en febrero del presente año.

El ministro ha explicado que el objetivo es que las entidades con activos inmobiliarios los puedan ir sacando con ventas parciales o a través de sociedades, aunque ha precisado que serán actuaciones voluntarias por parte de los bancos.

Aunque ha evitado detallar en qué consistirá la regulación de estas sociedades, ha añadido que el planteamiento inicial es que cada banco pueda crear su propio vehículo con unas reglas determinadas que establecerá el Gobierno.

Ha recordado que de momento el Gobierno ha exigido un ajuste en las valoraciones del crédito dudoso promotor, que alcanza los 180.000 millones, en base al suelo, a promociones en curso y a vivienda terminada. En este sentido también ha querido dar

un mensaje un poco más optimista, defendiendo que en algunas partes del mercado inmobiliario ya se ha visto el suelo.

Según De Guindos, el Gobierno ha realizado un ajuste importante en la valoración de estos activos que, actualmente, en términos generales tienen precios de mercado. Por ello, considera que existe la posibilidad de que entren compradores y haya transacciones que son razonables desde un punto de vista de operaciones de mercado.

Según de Guindos, las entidades financieras que hayan hecho todos los ajustes podrán actuar más rápidamente que las que no los hayan llevado a cabo, por lo que tendrán que esperar a que pase el ejercicio en curso.

Los países de la Eurozona quieren que un grupo de expertos independientes valore los activos inmobiliarios *tóxicos* de los bancos españoles en un intento por aumentar la transparencia. El Euro grupo también espera que el Gobierno exija a las entidades un aumento muy considerable de las provisiones con el fin de hacer frente a posibles pérdidas y culminar la reforma del sector financiero.

La situación de la economía española, genera preocupación en los mercados, como pone de relieve el aumento de la prima de riesgo y ciertos problemas de financiación significativos.

9.3.-Los problemas de España.

El Euro grupo espera que el ministro de Economía, Luis de Guindos, detalle en breve, a sus socios las medidas que tiene previsto adoptar para hacer frente a lo que la UE considera los dos principales problemas de España: la situación del sector financiero y la política presupuestaria de las comunidades autónomas.

Por lo que se refiere al sector financiero, los países de la Eurozona quieren en primer lugar que De Guindos dé explicaciones sobre la nacionalización de Bankia.

La UE espera que España presente un plan para ofrecer más transparencia sobre los balances de los bancos, que debería recurrir a expertos independientes para valorar los activos inmobiliarios, según las fuentes consultadas.

La reforma bancaria debe basarse, según el Euro grupo, en previsiones sobre la corrección de los precios de la vivienda en España durante los próximos dos años pese a la dificultad de elaborarlás. Con estos elementos, la UE espera que el Gobierno español exija a las entidades un aumento considerable de las provisiones y el capital a fin de aumentar su resistencia a la crisis.

De Guindos deberá informar además a sus colegas el lunes sobre los últimos ajustes aprobados por el Gobierno español y los anunciados en el programa de estabilidad presupuestaria para el año que viene, así como de las reformas estructurales previstas. Los socios europeos de España siguen preocupados por el gasto excesivo de las comunidades autónomas.

El Euro grupo descarta de momento dar a España un año más, hasta 2014 en lugar de 2013, para situar el déficit por debajo del 3% del PIB.

Hay dudas sobre qué planes tiene, el gobierno español, para incrementar la transparencia en los balances de la banca española y qué va a hacer para garantizar que esa transparencia, especialmente en lo que se refiere a la valoración de los activos inmobiliarios, tenga consecuencias en las provisiones y las medidas de recapitalización, y qué planes tiene sobre Bankia.

El Estado español será el principal accionista de Bankia, la cuarta entidad financiera del país por activos, en cuanto nacionalice su sociedad matriz, el Banco Financiero y de Ahorros (BFA), y aportará el capital que sea estrictamente necesario para sanearlo y asegurar su futuro.

La eurozona espera que De Guindos pueda informarnos de un plan para aumentar la transparencia, posiblemente mediante la asistencia exterior o algo similar, es decir expertos independientes que valoren los activos inmobiliarios.

El Euro grupo considera que la reestructuración de la banca española debe apoyarse en previsiones de la evolución de los precios de la vivienda durante los próximos años.

Los socios de España en la eurozona esperan, además, que De Guindos ratifique la estrategia española acerca de un aumento muy considerable de los requisitos para las provisiones, especialmente con respecto a los activos vinculados al sector inmobiliario.

Por mucho que Grecia y su posible salida del euro copen portadas y preocupaciones, el futuro de la moneda única se está jugando en otro campo de juego.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Central Europeo (BCE) y Bruselas lo saben y de ahí que las presiones sobre el Ejecutivo nacional se hayan acentuado en los últimos días, que la reestructuración del sector financiero nacional no podía demorarse más tiempo. Otra reforma financiera solo tres meses después de la anterior. Que debe ser la definitiva, y además tiene que convencer al mercado de que, esta vez sí, la banca española ha dejado de ser tóxica para Europa.

Es complicado, determinar la cuantía necesaria para sanear el sistema financiero en un entorno donde no hay precios de mercado para muchos activos, donde existe morosidad oculta y donde nadie sabe cuántos créditos más van a ser dudosos mañana por el deterioro económico y el paro.

La disparidad de cifras que han dado los principales bancos de inversión y agencias internacionales da una idea de la dificultad de la tarea. Este mismo jueves (24 de Mayo de 2012), Nouriel Roubini habla en el *Financial Times* de una necesidad de recapitalización entre 100.000 y 250.000 millones. El tramo es demoledor, pues supera cualquier cálculo manejado hasta el momento.

Se trata del al que ahora todos escuchan porque fue uno de los pocos que vaticinó la crisis y cree que España tendría que ser rescatada después de ese hecho.

En los últimos días han salido informes más comedidos. **Morgan Stanley** habla de 70.000 millones, mientras que **Goldman Sachs** se queda en 58.000 millones.

Pero la distancia sigue existiendo y eso supone un problema para el Gobierno. Si la cifra final es baja, no espantará la desconfianza. Si es alta y exige demasiadas provisiones, las entidades caerán una tras otra como las fichas de un dominó.

Por el momento, lo único que hay son especulaciones. Pero dicen que el Gobierno aprobará en el **Consejo de Ministros** una reforma que se centrará en las provisiones para el ladrillo sano.

Según distintas informaciones, se obligará a provisionar cerca de un 25% de los préstamos con riesgo normal cuando ahora basta con un 7%, lo que supone más de 30.000 millones de colchón extra llamados a tranquilizar a los inquietos sobre la morosidad oculta de la banca.

A esta cifra hay que sumar los 54.000 millones de la primera reforma financiera, así que el número final no está tan lejos de lo que dicen Goldman Sachs o Morgan Stanley.

Explica **Joaquín Maudos**, catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia e Investigador del Ivie.

¿Será suficiente para calmar al mercado? "Con eso se limpia el ladrillo, porque incluye promoción y construcción, que es lo que preocupa ahora, así que sería suficiente para eso", añade.

Lo que no está tan claro es que con eso se acabe el problema. Hay más préstamo como el crédito hipotecario, a pymes, a otros sectores problemáticos..., y todo ello en una economía que va a caer el 1,7% este año según las previsiones del Gobierno", señala Maudos.

La morosidad hipotecaria seguirá creciendo y, aunque esté todavía en ratios muy bajas, dado el volumen de créditos para este fin concedidos cada punto que suba la mora supone miles de millones adicionales.

Otra incógnita importante es la cantidad dinero que le tocará poner el Gobierno. Cuantas más provisiones pida, más empujará a la banca a pérdidas y más tendrá que salir al rescate.

Según los cálculos de **Morgan Stanley**, el sistema financiero español será capaz de conseguir unos 11.000 millones por sí mismo. El resto, si los mercados permanecen cerrados, le tocaría al Ejecutivo, así que serían ayudas públicas.

9.4.-La prima de riesgo.

La **prima de riesgo española**, que mide el diferencial entre la rentabilidad del bono alemán a 10 años y su equivalente nacional, se ha disparado este lunes 28 de mayo, hasta su **máximo histórico, 509,9 puntos básicos**, dos horas después de la apertura del mercado.

Tras superar los 500 puntos básicos poco después de las nueve de la mañana, la prima de riesgo española continuaba su tendencia alcista y a las 10.10 horas era ya 16 puntos más elevada que al cierre del viernes.

Los inversores volvían a refugiarse en los bonos alemanes ante el temor de que Grecia abandone el euro, lo que hundía la rentabilidad de los títulos germanos a 10 años hasta el 1,375 %.

GRAFICO N° 15

Evolución de la prima de riesgo de riesgo de España frente Alemania



Fuente: Cinco Días.

Mientras tanto, a esta hora los bonos españoles subían al 6,47%, desde el 6,33 % de la apertura.

Hay que recuperar la confianza. A pesar de ello, el miembro del comité ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE) José Manuel González-Páramo, ha asegurado este lunes que "un 6% o más de un 6% no es el tipo de interés de la deuda a 10 años que corresponde a un país con el potencial de crecimiento, la diversificación y el tamaño de la economía española, pero hay que recuperar la confianza".

El riesgo país de España cerró el pasado viernes (25 de mayo de 2012) en su máximo desde la creación del euro, 494 puntos básicos, después de que el presidente del Gobierno de Cataluña, Artur Más, pusiera en duda la capacidad de su comunidad para financiarse.

9.5.-Superávit en 2013.

El ministro de Economía ha asegurado que divisa rayos de esperanza en la economía española tras constatar que el año que viene, por primera vez desde 2007, tendrá superávit primario. De Guindos ha identificado esta situación como una señal de optimismo, al sostener que será la primera ocasión desde 2007 en que el nivel deuda pública española se estabilizará respecto al PIB.

Esto es un síntoma de estabilidad que demostrará que nuestras finanzas son sostenibles, ha remarcado. También ha resaltado la importancia de la competitividad internacional de las empresas españolas, y también de las catalanas, un hecho que será fundamental para la recuperación.

En el ámbito de las exportaciones, ha explicado que España tiene superávit comercial en el conjunto de la zona euro, respecto a Francia, al mismo nivel que Italia y que también se ha reducido el déficit secular que mantenía con Alemania.

Si conseguimos estabilizar la posición fiscal y somos competitivos se están poniendo las bases de la recuperación, ha sentenciado, tras sostener que esto no ocurre en otros países de la zona euro.

De Guindos ha advertido de que la recesión ya está afectando a los países del norte de Europa y que cuestiona ya los ajustes presupuestarios de hace unos meses y aumenta las dudas de la situación del sistema bancario en Europa.

Las bases de la economía española, según el ministro, deben combinar el control del déficit con el crecimiento económico sin dejar de mirar a Europa, teniendo en cuenta que actualmente vive el momento más oscuro de la evolución económica porque aún no se ha recuperado de la de hace dos años.

Para De Guindos, España se enfrenta a tres problemas: su endeudamiento, a las consecuencias de la burbuja inmobiliaria y a su pérdida de competitividad, que sumados

a la crisis financiera ha llevado a que la economía tenga elementos de evolución negativa en el mercado laboral, sector bancario, y en las cuentas públicas.

Por ello, ha expresado la voluntad del Gobierno de corregir estos "desequilibrios" con una estrategia política-económica que pase por una consolidación fiscal que, a su juicio, es ineludible, y por reformas que ayuden al crecimiento con reformas como la laboral, la del sector financiero y en materia sanitaria y educativa, entre otras. Son reformas, ha añadido, que afectarán a privatizaciones, liberalizaciones y a otros sectores importantes de la economía española.

Conclusiones.

Las dificultades de financiación de la banca española tienen su origen en su elevado endeudamiento, que es una consecuencia del extraordinario crecimiento del crédito durante el periodo 2004-2008. Un aspecto crucial a considerar que contribuye tanto a explicar la acumulación de desequilibrios acumulados en la época de alto crecimiento, como a condicionar la naturaleza del ajuste en la crisis, son los desequilibrios acumulados, la burbuja inmobiliaria, el exceso de endeudamiento y la pérdida de competitividad. Todos ellos representan especiales factores de vulnerabilidad como nación.

La superposición de una crisis global con nuestra propia crisis (sector inmobiliario, endeudamiento, y competitividad), ha dado paso a un escenario donde la fortaleza inicial de la banca española se ha deteriorado con el paso del tiempo.

La refinanciación de la deuda de las entidades, en situaciones normales de mercado y sin que el deudor haya sufrido un deterioro de su solvencia, es muy sencilla. Este supuesto se ha roto en los últimos años, incluso pagando más precio por ese dinero. A medio plazo, el problema puede mitigarse si se reducen las necesidades financieras de las entidades bancarias, tanto por el incremento de los depósitos de los clientes como por el descenso del crédito bancario a familias y empresas. A corto plazo intentarán refinanciar la deuda a mayor precio en el mercado y, si no es posible, acudirán en mayor medida al Banco Central Europeo (aportando como garantía la deuda pública que mantienen en sus carteras).

La recesión que vivió la economía española entre 2008 y 2010, fue más intensa que las registradas a mediados de los setenta y principios de los noventa del siglo pasado, con una caída muy fuerte de la demanda interna. Un punto que es evidente, es la dificultad de la economía española para recuperarse, frente a los otros países de Europa.

En España la salida de la recesión está condicionada a la absorción de los desequilibrios acumulados previamente. La experiencia de la economía española a lo largo de los últimos cuatro años nos enseña una lección en relación con el sector exterior, el mercado inmobiliario, la política fiscal y el mercado de trabajo. El déficit exterior es una variable de mucha importancia en una unión monetaria. Y los mercados financieros terminan por sancionarla.

Los problemas crecen y aparece un nuevo factor importante, la morosidad, que ha repuntado por encima del 9%. Las cajas de ahorros, como hemos tratado, mantienen tres

grandes problemas sin cerrar, que lastran la credibilidad de todo el sistema financiero: el exceso de oficinas, los activos dudosos en sus balances y el gobierno de estas es cuanto menos, poco profesional.

El desempleo, es el mayor problema, por sus connotaciones sociales. España registró en Abril de 2012, una tasa de desempleo del 24,3%, frente a la tasa de la Unión Europea del 10,3%.

El problema es que la crisis ha puesto en una situación de estrés financiero permanente al mercado interbancario y a los mercados primarios de instrumentos financieros que utiliza la banca.

Por si hubiera pocos problemas, el riesgo de la deuda soberana española ha crecido extraordinariamente en estos últimos dos años, lo que encarece y dificulta la financiación de todos los agentes de nuestra economía, incluidos los bancos. Este factor ha sido objeto de análisis en este estudio, poniéndose de manifiesto la intensa interrelación entre el riesgo soberano y las posibilidades de financiación de la banca española.

Las dudas sobre los precios en el sector inmobiliario, además de minar la confianza sobre el valor de los activos bancarios, dificultan las emisiones de cédulas hipotecarias, que es el principal instrumento emitido por la banca española en los mercados mayoristas. Centrándonos en el sector financiero español, las autoridades han apostado por un saneamiento progresivo de los balances bancarios, lo cual supone un menor impacto en decrecimiento económico, pero con el inconveniente de poder generarse desconfianza sobre la calidad de los activos bancarios, además de limitar las posibilidades de una recuperación fuerte de la economía, por la escasez de crédito. Si las dudas sobre los balances de algunas entidades de crédito se recrudecen, sus alternativas de financiación se debilitarán extraordinariamente, dificultando, a su vez, la financiación del Tesoro Público. Se ha demostrado que el riesgo soberano mejora cuando las autoridades aprueban y ejecutan planes de consolidación fiscal, con el objetivo de reducir el déficit público.

No pasa desapercibido el elevado número de veces que se han revisado a la baja las estimaciones de tasas de crecimiento, esto deja ver el grado de incertidumbre sobre la magnitud y duración de la crisis, y por tanto cuando comenzará la recuperación.

La economía española se enfrenta a un reto extraordinariamente complejo que exige, junto a medidas en el ámbito europeo, a mecanismos de gestión de la crisis y el

cumplimiento de los compromisos de consolidación fiscal. Esto permitirá recuperar la confianza y mejorar las perspectivas de crecimiento económico.

Bibliografía

a) Libros

Correa E. y Palazuelos Manso A. 2010, *Opacidad y hegemonía en la crisis global*. Barcelona.Ed. La Catarata.

García Delgado J.L. y Myro R. 2009, *Lecciones de economía española*. Madrid. Ed. Cívitas.

Poal Marcet, J., 2008, *Llego la crisis: una visión socioeconómica y financiera de la crisis 2008-2012*. Barcelona. Ed. Granica.

Torrero Mañas A. 2011, *La crisis financiera internacional y sus efectos sobre la economía española*. Madrid. Ed. Marcial Pons.

b) Informes y publicaciones.

AFI, 27de marzo de 2012, *Nueva reestructuración bancaria: alcance e implicaciones para las pymes*.

AUREN, octubre 2010, *La crisis financiera y sus efectos en Europa y España*.

BBVA Servicio de Estudios, primer trimestre 2012, *Situación de España*.

BBVA Servicio de Estudios, 22 de noviembre de 2011, *Observatorio económico de la economía española*.

Banco de España, 2012, *Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM*.

BCE , 2010, *La respuesta del Euro sistema y su gestión del riesgo financiero ante la crisis financiera internacional*.

Banco de España, Febrero 2012, *El impacto de la crisis en los mercados laborales de las economías desarrolladas*.

Banco de España, Enero 2012, *Informe de la proyección de la economía española*.

Banco de España, Enero 2012, *Encuesta sobre préstamos bancarios en España*.

Banco de España, Noviembre de 2011, *Titulización de activos por parte de las entidades de crédito*.

Banco de España, 21 de Febrero de 2011, *Evolución y reforma de las Cajas de Ahorros*.

Banco de España, Mayo de 2010, *Crisis financiera, mecanismos de apoyo a las entidades de crédito*.

Banco de pagos internacionales, octubre de 2010, *La respuesta del comité de Basilea a la crisis financiera: informe al G-20*.

BOE, nº 30, 04 de febrero de 2012, Real Decreto-ley 2/2012, *saneamiento del sector financiero*.

Carbó Valverde S. y Maudos J., 2012, *Reflexiones en torno a la reestructuración del sector bancario español*.

Ceacid, marzo 2011, *Auge, caída y transformación de las cajas de ahorro españolas: lecciones para América Latina*.

Cuadernos de Información Económica nº 215. Maudos J., abril 2010, *La banca española ante la crisis financiera*.

CIm-economía. Maudos J., junio 2009, *La banca española ante la crisis financiera*.

FAES, marzo 2010, *Crisis financiera, crisis real y competitividad de la economía española*.

FUNCAS, 22 de marzo de 2012, *Crisis y reformas de la economía española*.

FUNCAS, 21 de noviembre de 2011, *El sector bancario español en el contexto internacional: El impacto de la crisis*.

FUNCAS, 21 de noviembre de 2011, *El sector bancario español en el contexto internacional: El impacto de la crisis*.

FUNCAS, 06 de septiembre de 2010, *La banca española*.

IAES, 2010 cuaderno 13, *La crisis financiera y sus efectos sobre la economía española*.

IAES, 2009 cuaderno 08, *La crisis financiera internacional. Repercusión sobre la economía española*.

IAES, 2009 cuaderno 02, *La proyección de la crisis en España*.

IAES, 2008 cuaderno 09, *La crisis de la economía española*.

Ieee.es, nº65/2011, septiembre 2011, *La crisis de la deuda europea. Situación actual y necesidad de emitir eurobonos*.

Instituto Universitario de Análisis Económico Social-Universidad de Alcalá-(IAES), junio 2011, *El cuarto año de crisis financiera y económica: visión internacional y española*.

OCDE, octubre 2011, *España política para una recuperación sostenible*.

Oxford University, Valpy Fitz G. junio 2007, *Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica*.

Nueva Sociedad nº 224, noviembre 2009, *Crisis financiera internacional: contagio y respuesta regulatoria.*

Universidad Pompeu Fabra, abril 2009, *Los orígenes inmobiliarios de la crisis económica actual.*

Universidad Complutense de Madrid- Sanahuja J.A., marzo 2010, *Desequilibrios globales: el impacto de la crisis en los países en desarrollo.*