

Resumen

Las propuestas para la reforma de la arquitectura financiera internacional ante la crisis han sido variadas y, en muchos casos, enfrentadas. En este artículo, se analizan y sistematizan los principales retos y propuestas recientes para la reforma de la regulación financiera internacional, con algunas lecciones para el caso español derivadas de la evidencia empírica. En la perspectiva internacional, el mayor consenso parece residir en que la vía más adecuada para evitar que el riesgo sistémico escape del perímetro de la regulación y genere sistemas periféricos es la coordinación a escala nacional y la detección temprana de prácticas de riesgo excesivo, que en la UE se ha traducido en una combinación de prácticas microprudenciales y macroprudenciales, materializadas en el llamado *Informe Larosière*. En la perspectiva nacional, se ofrece evidencia empírica que sugiere la existencia de una relación entre un crecimiento excesivo del crédito en el pasado y los problemas actuales de deterioro de activos.

Palabras clave: crisis, regulación, bancos, deterioro de activos.

Abstract

There has been a number of heterogeneous and, in some cases, confronting views on how to undertake the reform of the international financial architecture. In this article, the main regulatory proposals are discussed and reassessed, including some specific lessons for the Spanish case from recent empirical evidence. In the international perspective, our analysis suggests that the main consensus on how to control systemic risk and shadow banking systems is a large-scale international coordination and the use of prompt corrective actions. The combination of both microprudential and macroprudential approaches in the so-called Larosière scheme in the EU is the most significant example up to date of how to combine both approaches. As for Spain, we offer empirical evidence suggesting that excessive lending by banks in the years prior to the crisis may have resulted in current loan defaults.

Key words: crisis, regulation, banks, assets deterioration

JEL classification: G20, G21, G28.

CRISIS Y REGULACIÓN FINANCIERA: LECCIONES DE LA EVIDENCIA EMPÍRICA Y MECANISMOS DE ACCIÓN

Santiago CARBÓ VALVERDE

Universidad de Granada y FUNCAS

I. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera que comenzó en agosto de 2007 es, por su globalidad e impacto cuantitativo, la más importante desde la Gran Depresión de la década de 1930. Una vez transcurridos más de dos años desde su inicio, la crisis ha evolucionado como un fenómeno dinámico, respondiendo a causas y procesos múltiples que se retroalimentan y que se han manifestado con diferente intensidad en un gran número de economías de todo el mundo. Sin embargo, ninguno de sus factores determinantes —información asimétrica en los mercados financieros, sobreendeudamiento, prácticas con excesivo riesgo (o, incluso, fraudulentas) que escapan al control regulatorio, burbujas especulativas en el mercado inmobiliario o agotamiento del ciclo de demanda, entre otras— son fenómenos nuevos. Todos ellos se han observado ya como causas de crisis pasadas. El único elemento distintivo de la crisis actual es, precisamente, la simultaneidad con que se han manifestado algunos de estos fenómenos.

En todo caso, cabe preguntarse qué hemos aprendido de la experiencia histórica, e incluso en qué medida esta crisis proporcionará también lecciones y transformaciones en la regulación, en la supervisión y en las propias prácticas bancarias que permitan prevenir nuevos episodios de inestabilidad financiera. Éste es el terreno en el que se desenvuelve la preten-

didada reforma de la arquitectura financiera mundial. Durante 2008 y, sobre todo, 2009, se han sucedido multitud de propuestas y acciones para tratar de identificar nuevos mecanismos de regulación y supervisión que permitan prevenir y mantener bajo control el riesgo sistémico como principal fuente de inestabilidad financiera. En este artículo se trata de identificar los principales pilares en los que se asienta el nuevo diseño de la regulación financiera internacional y las dificultades que se presentan para su consecución. Tanto en la perspectiva internacional como para el caso español, se estudia la importancia de acometer, en el corto plazo, una gestión adecuada de las considerables pérdidas por deterioro de activos. En particular, se ofrece evidencia empírica para España que trata de mostrar la incidencia actual y potencial de la morosidad y cómo han incidido sobre ésta el crecimiento del crédito en los últimos años y las provisiones para riesgos que han dotado las entidades a tal efecto. De estas relaciones y de las medidas recientes puestas en marcha para la reestructuración del sector, se obtienen algunas lecciones sobre la incidencia de la crisis en el sector bancario español y su repercusión. El artículo se estructura en cuatro apartados tras esta introducción. En el apartado II se describe la crisis financiera como un mecanismo de red, por su globalidad, su velocidad de transmisión y la interconexión que guardan sus propias causas, al tiempo que se identifican las principales premi-

sas para afrontar una reforma financiera de suficiente calado. El apartado III ofrece un estudio de la respuesta internacional, en el que se analizan las diferentes alternativas para tratar de alcanzar la coordinación en la regulación y supervisión financiera internacional. La evidencia empírica sobre las causas y consecuencias del deterioro de activos en el sector bancario español y las acciones emprendidas a paliar sus efectos se analizan en el apartado IV. Finalmente, el apartado V recoge las principales conclusiones.

II. REGULACIÓN Y CRISIS FINANCIERA: UNA CONJUNCIÓN NUEVA DE PROBLEMAS RECURRENTES

1. Una crisis de redes

Ante el impacto y la globalidad de la crisis financiera, y la multitud de causas que la han generado, pudiera parecer que esta situación es la consecuencia de nuevos factores de riesgo sistémico no identificados previamente. Sin embargo, si se analizan las causas de la crisis y se sitúan en una perspectiva histórica, no parece que se trate de un fenómeno tan «novedoso». Las prácticas especulativas (e incluso fraudulentas) en los mercados financieros internacionales, las burbujas inmobiliarias, el agotamiento de los ciclos de demanda, las consecuencias de la escasez de ahorro o el sobreendeudamiento, entre otros factores, han sido ya identificados como causas fundamentales de otras crisis financieras históricamente. Lo que sí parece un rasgo distintivo de esta crisis es la coincidencia temporal de muchos de estos factores. Como señalan Reinhart y Rogoff (2009), las crisis financieras que se han experimentado desde la Gran Depresión se caracterizan por estar particular-

mente ligadas a alguna causa específica, así como por su persistencia y dificultad de resolución. Aunque se identifiquen las causas, las crisis son eventos, mientras que las reformas son procesos y requieren esfuerzos continuados y coordinados en el tiempo. Es en este punto donde surge el papel de la intervención regulatoria que, siguiendo la experiencia histórica, sigue tres fases en términos generales: *a)* evaluación de los daños y control de la situación; *b)* mecanismos de corrección mediante políticas fiscales y monetarias, y *c)* nueva regulación para tratar de cambiar los sistemas de incentivos y prevenir episodios de inestabilidad financiera de similar naturaleza.

En este sentido, la crisis financiera que se desencadenó en agosto de 2007 podría denominarse una «crisis de redes» por tres motivos. En primer lugar, es global en cuanto a su incidencia. En segundo lugar, se caracteriza por su velocidad de transmisión. En tercer lugar, porque sus causas (burbujas especulativas, comportamiento cíclico, endeudamiento, innovaciones que escapan a la regulación, ...) se encuentran también interrelacionadas. Por un lado, podría hablarse de grandes núcleos de concentración, en los que las 25 mayores corporaciones financieras mundiales contabilizan la mitad del negocio bancario mundial (Sheng, 2009). Por otro lado, la actividad de estos grandes conglomerados y las necesidades de financiación y liquidez (en un entorno de elevado endeudamiento) generaron una dependencia respecto al ahorro externo de entidades de ámbito nacional que, a su vez, forman redes locales. En este sentido, gran parte de la incertidumbre se ha transmitido de los núcleos centrales a las redes locales, fundamentalmente mediante los productos derivados

y la titulización. Este fenómeno ha extendido la concepción de las grandes entidades financieras como «demasiado interconectadas» para quebrar (Brunnermeier, 2009). Un buen ejemplo de estas características fue la caída de Lehman Brothers y sus graves consecuencias en el otoño de 2008.

2. La inestabilidad inherente y la necesidad de un objetivo práctico de estabilidad financiera: directrices

Cuando el nivel de interconexión de los mercados e instituciones es elevado y las prácticas de riesgo se generalizan, la inestabilidad financiera puede tener consecuencias imprevisibles. Es más, los mercados se han globalizado, mientras que gran parte de las competencias regulatorias y supervisoras han permanecido a escala nacional. Esta asimetría de competencias puede resultar aún más perjudicial si, como señalaba Minsky (1993), la inestabilidad es consustancial a los sistemas financieros a medida que el mercado gana peso en relación con las instituciones. En particular, la llamada «hipótesis de inestabilidad inherente» de Minsky puede resumir en gran medida algunos de los mecanismos que han desencadenado una crisis financiera como la actual, a través de tres fases diferenciadas:

— En una fase inicial, el crédito aumenta a una tasa coherente con las garantías colaterales aportadas por empresas y particulares, de modo que la cobertura (*hedging*) del riesgo puede considerarse adecuada.

— En una segunda fase, el crédito comienza a exacerbarse, y se generalizan los problemas de liquidez y las prácticas especulativas de

los inversores, a la vez que un número elevado de prestatarios no puede afrontar la carga de la deuda. Estas circunstancias propagan la desconfianza en los mercados financieros y generan tensiones de liquidez. A esta generalización de la incertidumbre es a la que se ha denominado de forma generalizada «momento Minsky».

— En una tercera fase, se generalizan las prácticas especulativas y desembocan en esquemas fraudulentos de todo tipo, como las conocidas inversiones piramidales, o «esquemas Ponzi».

Esta dinámica de endeudamiento y especulación se ha puesto de manifiesto en la crisis financiera actual con la proliferación de mecanismos de ingeniería financiera que, lejos de aportar valor, han propagado el riesgo fuera del control regulatorio. De este modo, la crisis se ha generado, en parte, por la coexistencia de un sistema bancario principal con uno periférico que escapa a la regulación, y al que se ha denominado de forma genérica *shadow banking system*. Esta dualidad ha hecho que muchas instituciones dentro del perímetro de regulación, que principalmente actúan a escala nacional, hayan acometido inversiones cuyo riesgo no era conocido en su completitud (Diamond y Rajan, 2009). En este punto, parece que la respuesta inmediata sería más regulación e intervención. Sin embargo, y aun cuando la regulación se hace estrictamente necesaria, es preciso señalar que las intervenciones presentan también algunos inconvenientes. Entre otros ejemplos, desde que la crisis se hizo palpable en Europa en septiembre de 2008, las intervenciones nacionales han sido en gran medida unilaterales, creando distorsiones potenciales tales como asimetrías territoriales en la disciplina de mercado o, incluso,

competencia desleal (Claessens, 2009). En este sentido, se ha evidenciado que la intervención y la reforma regulatoria deben ser lo más globales y coordinadas posible. ¿Cómo puede preservarse la estabilidad financiera a escala internacional? Varias contribuciones recientes señalan algunas directrices de utilidad para acometer la reforma regulatoria:

a) El perímetro de los acuerdos de regulación y de supervisión debe ser amplio para poder ser eficiente como mecanismo de control del riesgo sistémico y ser compatible entre jurisdicciones e instituciones. Esto significa que las autoridades supervisoras necesitan identificar objetivos de estabilidad financiera y corregir asimetrías en la supervisión para evitar prácticas de arbitraje regulatorio y, sobre todo, la creación de sistemas bancarios periféricos, al margen de la regulación (*shadow banking systems*). Esto requiere una coordinación entre la política monetaria y la supervisión financiera de modo que, como indican Borio y Zhu (2008), el riesgo sistémico no se convierta en el «eslabón perdido» de la política monetaria.

b) Una regulación efectiva del riesgo sistémico es la que logra un equilibrio entre el mantenimiento de incentivos a la innovación y la eficiencia y la seguridad del sistema. Esto implica, especialmente en el caso de Europa, el establecimiento de «sistemas conjuntos de resolución» que permitan unas reglas del juego comunes para las entidades que operan o pueden actuar potencialmente en el mismo mercado (ČIHÁK y Nier, 2009).

c) Otro principio es que la disciplina de mercado y la supervisión deberían complementarse mutuamente. Esto implica que un aumento del papel de los mercados

no conlleve un contagio sistémico, e imponga como una necesidad rescatar a entidades consideradas como «demasiado grandes para caer» (*too big to fail*). En este punto, se ha demostrado que los activos titulizados ofrecieron mecanismos de financiación e inversión que debilitaron la disciplina de mercado y escaparon al control de la supervisión, a la vez que, al proporcionar liquidez, causaron una cierta relajación en las prácticas de evaluación o *screening* del riesgo crediticio (Goodhart y Schoenmaker, 2009; Keys *et al.*, 2010, Obstfeld *et al.*, 2010).

d) En el caso de las entidades consideradas actualmente como «demasiado sistémicas para caer» (*too systemic to fail*), se deben proponer medidas que impliquen correcciones inmediatas (*prompt corrective action*) ante prácticas de riesgo excesivo (Mayes *et al.*, 2008, Rose y Spiegel, 2009). Algunos estudios han demostrado que la proliferación de los sistemas periféricos podría haberse detectado y corregido a tiempo. Así, por ejemplo, Acharya *et al.* (2009) señalan cómo algunos de los principales vehículos de inversión estructurados que propiciaron el estallido de la crisis en agosto de 2007 se empleaban ya de forma generalizada entre cinco y siete años antes. En este aspecto, parecen igualmente precisas unas reglas contables más exhaustivas que permitan evaluar y actualizar el verdadero valor y las verdaderas garantías tras los flujos financieros internacionales (Lane y Milesi-Ferretti, 2007).

Identificar estos objetivos o directrices es, en cualquier caso, más sencillo que instrumentarlos y hacerlos verdaderamente eficaces. En este sentido, el siguiente apartado se ocupa de las principales propuestas que se barajan en la actualidad para afrontar la refor-

ma de la regulación financiera internacional.

III. LA RESPUESTA INTERNACIONAL: BÚSQUEDA DE LA COORDINACIÓN

1. Situación bancaria internacional: la gestión de las pérdidas por deterioro de activos y el incremento de la solvencia

En la crisis financiera se han observado algunas pautas comunes internacionalmente, con mayor o menor incidencia en cada economía:

— Un incremento muy significativo de la deuda privada y una dependencia creciente del ahorro externo (evidente en economías como Estados Unidos y España).

— La canalización y extensión, mediante vehículos estructurados de inversión, de activos titulizados de baja calidad que, de forma genérica, han sido denominados «activos tóxicos».

— Un aumento sustancial de la morosidad, acompañado de una caída del precio de los activos inmobiliarios, con el consiguiente deterioro de gran parte de los activos bancarios y de los títulos a ellos referenciados.

— Una crisis de liquidez y de confianza, seguida de una crisis de solvencia y de planes de rescate y/o reestructuración.

Entre estos factores, la morosidad y el deterioro de activos revisten especial importancia en el contexto actual, porque en ellos se han concentrado los principales riesgos de quiebra de grandes instituciones internacionales y por-

que gran parte de los planes de rescate o de reestructuración en muchos países se han instrumentado para tratar de hacer frente a estas pérdidas. En una primera fase de la crisis, la atención se concentró en los planes de ayuda y rescate para entidades financieras que contaban con una proporción significativa de «activos tóxicos». Sin embargo, progresivamente se ha revelado, asimismo, que tanto los préstamos hipotecarios como las titulaciones que tienen estos préstamos como activo subyacente han registrado también pérdidas considerables.

Un análisis internacional, a partir del *Global Financial Stability Report* (2009), del Fondo Monetario Internacional, revela la magnitud de estos problemas. Las mayores pérdidas se han concentrado en Estados Unidos, donde, como muestra el gráfico 1, el FMI estima que la morosidad de las carteras de crédito ha podido suponer una pérdida de 700.000 millones de dólares, mientras que la corrección en el valor de los instrumentos de deuda referenciados a esos activos se acerca ya a los 400.000 millones de dólares. Especialmente llamativo es el caso de las hipotecas residenciales, cuya morosidad ha supuesto pérdidas de 230.000 millones de euros y caídas en el valor de los títulos hipotecarios aparejados de 189.000 millones de euros.

En Europa, destaca por su relevancia cuantitativa el caso de Reino Unido (gráfico 2), donde la morosidad crediticia ha podido acarrear pérdidas de 500.000 millones de dólares en los balances bancarios y de 100.000 millones de dólares en los bonos y cédulas sobre estos créditos. De consideración particularmente relevante es la exposición del Reino Unido a los préstamos al sector exterior, una categoría que concentra aproximadamente la mitad de la caí-

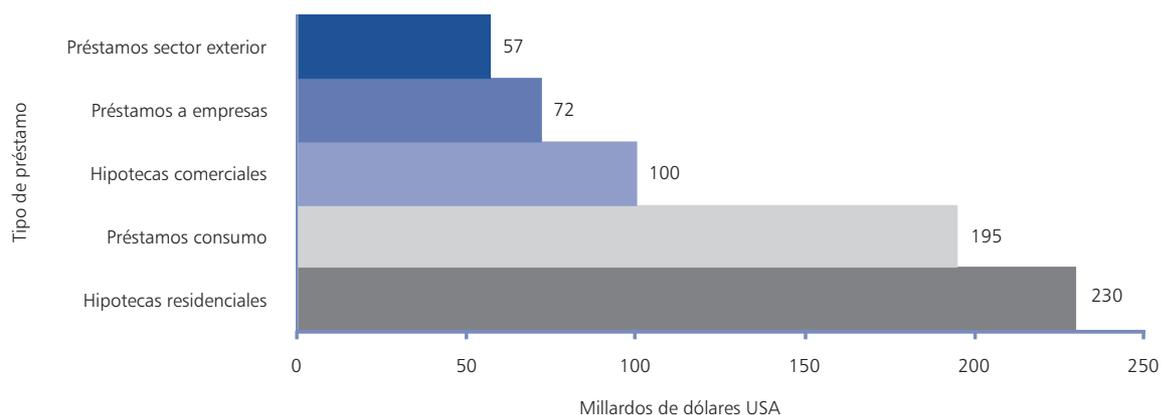
da del valor estimada. En el resto de la Eurozona (gráfico 3), los préstamos morosos han supuesto pérdidas de 500.000 millones de dólares (también concentradas en los créditos a países foráneos), mientras que el valor de los activos titulizados se ha reducido en 300.000 millones de dólares (afectando principalmente a las titulaciones sobre hipotecas residenciales). Según este informe del FMI (IMF, 2009), el aumento de las dotaciones de recursos propios no ha podido evitar un descenso considerable de los ratios de cobertura debido a la magnitud del deterioro de activos, por lo que el saneamiento de estos títulos sigue siendo la principal tarea de cara a 2010 en la mayor parte de los sectores bancarios.

Estas pérdidas dificultan, además, la reactivación de la confianza en los mercados crediticios. Como muestra el gráfico 4, las encuestas sobre préstamos bancarios realizadas por el Banco Central Europeo para analizar las opiniones de los intermediarios financieros reflejan la persistencia de un cierto pesimismo en el sector. El gráfico 4 representa las diferencias entre el porcentaje de respuestas positivas (mejora de las condiciones) y negativas (empeoramiento) respecto a varios aspectos de la realidad bancaria. En este sentido, en 2009 se mantienen expectativas netas negativas respecto a la facilidad de acceso a la financiación de los mercados, la liquidez, los recursos propios y la situación económica.

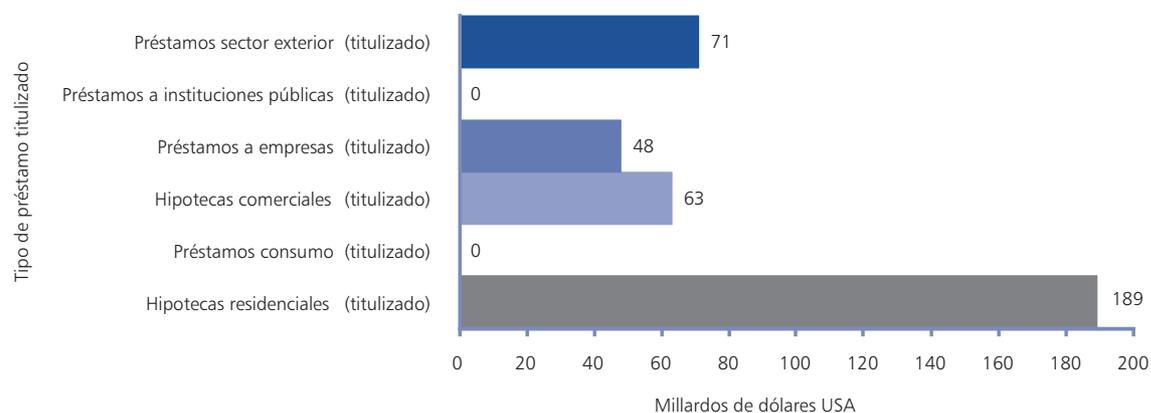
Con la solvencia y la calidad del activo como principal reto a corto plazo, la reforma de la arquitectura financiera internacional mantiene aún abiertos varios frentes de discusión sobre la solvencia y gestión de la calidad de las inversiones como principal tarea de corto plazo. En la reunión del G-20 celebrada en Pittsburgh en septiembre de 2009,

GRÁFICO 1
DETERIORO DE ACTIVOS EN ESTADOS UNIDOS: PRÉSTAMOS Y TITULIZACIÓN DE PRÉSTAMOS (est. 2009)

A) Deterioro de activos



B) Pérdida de valor de activos titulizados



Fuente: European Securitization Forum, FMI, y elaboración propia.

se plantearon algunas propuestas para un incremento significativo de los requerimientos de recursos propios de las entidades financieras, estableciendo niveles-objetivo que, para 2009, podrían incluir exigencias de capital regulatorio que podrían doblar a las actuales (Mussa, 2009). En este contexto, a medida en que estas propuestas se concretan, las entidades bancarias en todo el mundo están prestando especial atención a factores estratégicos como:

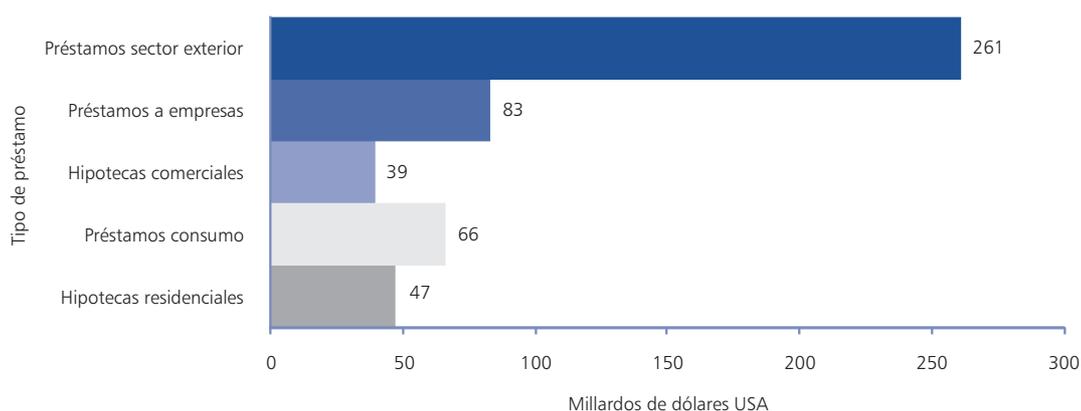
- Control de la morosidad.
- Solvencia: regulación más exigente, colchón para deterioro de activos.
- Capacidad de recuperación del negocio recurrente, el negocio típico de concesión de crédito y captación de depósitos (*back to the basics*)
- Enfoque hacia la recuperación de la calidad de los activos.

2. Problemas de coordinación y respuestas: el perímetro de la regulación

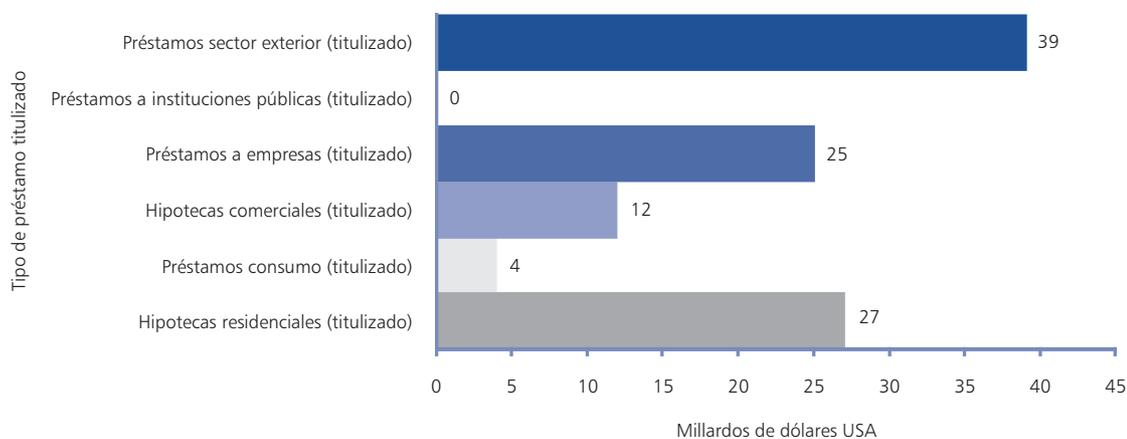
Mientras que la solvencia y el saneamiento de los activos suponen tareas urgentes a corto plazo, el diseño de la nueva regulación financiera internacional requiere delimitar cómo luchar contra la dualidad entre un sector bancario principal y otro periférico (*regulated banking system vs. sha-*

GRÁFICO 2
DETERIORO DE ACTIVOS EN EL REINO UNIDO: PRÉSTAMOS Y TITULIZACIÓN DE PRÉSTAMOS (est. 2009)

A) Deterioro de activos



B) Pérdida de valor de activos titulizados



Fuente: European Securitization Forum, FMI, y elaboración propia.

dow banking system). El riesgo sistémico sólo puede corregirse si el perímetro es único. La disciplina de mercado y la supervisión deben complementarse mediante la coordinación internacional. En este punto, las dificultades surgen al existir una pluralidad de jurisdicciones, reguladores y supervisores que evidencian grandes dificultades de coordinación. En este punto, destacan en primer lugar las propuestas internacionales para lograr una mayor coordinación

global en la regulación y supervisión financiera. Como señala Claessens (2009), estas propuestas pueden englobarse en tres:

1) *Un supervisor financiero internacional único*. Se trata de la propuesta teóricamente más conveniente, pero la más difícil de llevar a la práctica.

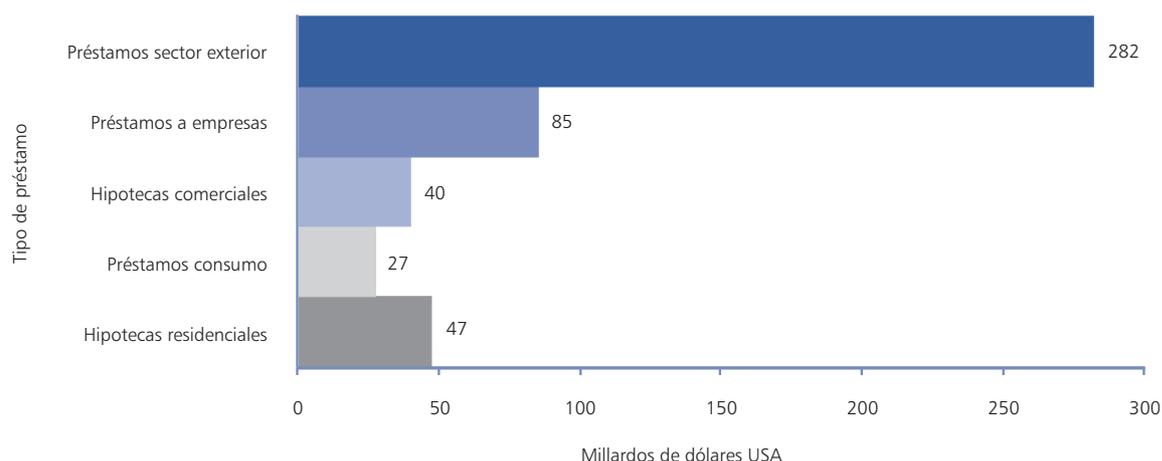
2) *Un órgano colegiado internacional (International Bank Charter o IBC)*. Los grandes bancos

centrales cederían soberanía a este órgano para supervisar a las entidades internacionales «sistémicas». Su rango de actuación se referiría sólo a la actividad internacional. Para algunos supervisores y países podría suponer una «excesiva» pérdida de soberanía, lo que parece también limitar las posibilidades de éxito de esta propuesta.

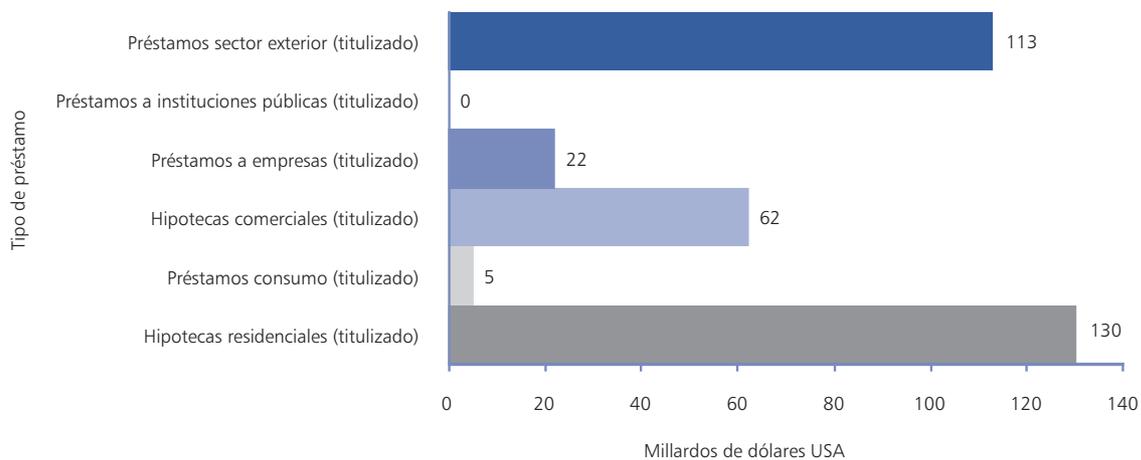
3) *Un sistema descentralizado, pero convergente*. En este caso, se

GRÁFICO 3
DETERIORO DE ACTIVOS EN LA EUROZONA: PRÉSTAMOS Y TITULIZACIÓN DE PRÉSTAMOS (est. 2009)

A) Deterioro de activos



B) Pérdida de valor de activos titulizados



Fuente: European Securitization Forum, FMI, y elaboración propia.

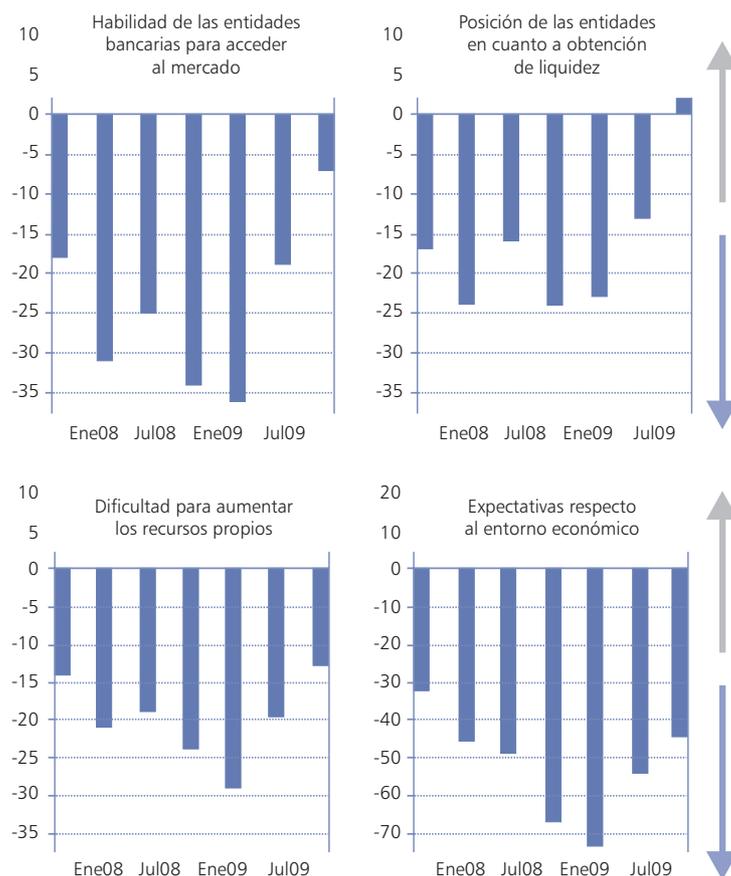
trata de mejorar, en la medida de lo posible, el sistema actual homogeneizando la regulación y las prácticas de supervisión para reducir el problema de coordinación, aunque se mantenga la soberanía nacional en estas materias. La crisis ha mostrado que esta alternativa es difícil de llevar a buen puerto porque las entidades que operan internacionalmente no tienen problema

para actuar de modo transfronterizo en los buenos tiempos, pero en los malos tiempos su resolución y eventual rescate se produce a escala nacional (*banks are international in life, but national in death*).

Dadas las dificultades de las opciones planteadas, la necesidad de coordinación se centra en llegar a acuerdos que permitan resolver los

problemas más fundamentales para prevenir crisis, entre los que destacan, como se mencionó anteriormente, estándares más restrictivos de solvencia. Sin embargo, también proliferan otro tipo de debates sobre los que existen numerosas propuestas; por ejemplo, cómo evitar la prociclicidad inherente al riesgo de la actividad crediticia o las mejoras en gobierno corpora-

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LAS OPINIONES DE LOS GESTORES BANCARIOS RESPECTO A LAS POSIBILIDADES DE FINANCIACIÓN Y EL ENTORNO ECONÓMICO



Fuente: Banco Central Europeo, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

tivo, incluyendo la remuneración de los directivos.

En el caso de la Unión Europea, pueden destacarse algunos avances recientes hacia una nueva regulación financiera, entre los que destacan las mejoras en el enfoque Lamfalussy, que concentra los procedimientos para el diseño de la regulación y su traslación a los países miembros, y sobre todo los desarrollos del Grupo de Alto Nivel creado a raíz de la crisis para articular una propuesta de reforma financiera y que se han

materializado en el llamado *Informe Larosière*. Los principales avances en ambos frentes se muestran en el diagrama 1. En lo que al enfoque Lamfalussy se refiere, destacan los mecanismos para agilizar y homogeneizar la legislación comunitaria relativa a la solvencia, introduciendo la posibilidad de que los estados miembros puedan ceder voluntariamente potestad regulatoria a los diferentes comités de la UE, o al menos trasladar toda la información relevante de forma ágil y exhaustiva a estos comités.

En cuanto al *Informe Larosière*, su trascendencia en el futuro de la regulación financiera europea es elevada, en cuanto a que supone un cambio de concepción en la supervisión distinguiendo dos niveles complementarios de actuación, con la creación de algunos comités que ya se encuentran funcionando:

a) Una supervisión microprudencial, con la creación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS) cuya misión principal es que los distintos comités de supervisión en los que participan los estados miembros puedan tomar decisiones de obligado cumplimiento por todos.

b) Una supervisión macroprudencial, con la creación de una Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRC) que, al margen de las propuestas que resulten del enfoque microprudencial, pueda actuar como un órgano delegado con capacidad propia de acción para adoptar iniciativas que puedan prevenir problemas sistémicos.

3. Coordinación y problemas de valoración: el enfoque *mark-to-market*

Junto con el control del riesgo sistémico, la prevención del deterioro de activos y su correcta asunción requieren de un mecanismo informativo (contable) eficiente. En este sentido, otro de los principales frentes de discusión internacional se concentra en la posibilidad de generalizar el sistema de valoración que prima en los países anglosajones, el denominado *mark-to-market*. Este enfoque exige que, cuando en cualquier transacción se produzca un cambio de valor en el activo objeto de ésta, ese cambio debe aplicarse a todos los activos de la misma naturaleza que se man-

DIAGRAMA 1
LA REVISIÓN DE LA REGULACIÓN FINANCIERA EUROPEA

Mejoras en el enfoque Lamfalussy

Estatutos de los comités supervisores

Sistema de votación por mayoría cualificada en la toma de decisiones.

Rendición de cuentas

Presentación a la Comisión, al Consejo y al Parlamento europeos de los programas anuales de trabajo de los tres comités y del programa conjunto a medio plazo.

Formatos comunes en la legislación comunitaria

Transparencia supervisora del CESB. Desarrollo de tablas de transposición de directivas por parte de la Comisión Europea.

Enmiendas a las directivas de Solvencia

Permitir que las autoridades supervisoras de cada país consideren la dimensión europea en la actividad bancaria.

Apoyo a los comités supervisores

Uso de la delegación voluntaria de tareas y competencias para asegurar la cooperación y el intercambio de información entre supervisores, entre otros.

Informe del Grupo Larosière

Objetivos

Analizar las causas de la crisis y debilidades del sistema actual. Sus recomendaciones sobre temas regulatorios, supervisores y globales afectan el futuro de la estructura de la supervisión financiera europea.

Supervisión microprudencial

Creación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS), que transforme comités en autoridades con poder para tomar decisiones de obligado cumplimiento.

Supervisión macroprudencial

Creación de un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRC) que refuerce el papel de la supervisión macroprudencial y con capacidad para transformar los riesgos.

Principales conclusiones

Necesidad de reforzar la supervisión macroprudencial y sus vínculos con la supervisión microprudencial, tal como ha puesto de manifiesto la reciente crisis financiera.

Fuente: Elaboración propia.

tengan en balance. Aun cuando este tipo de valoración podría ser de utilidad para reconocer el deterioro de los activos de una entidad bancaria, no está exento de problemas y críticas. Baily y Elliot (2009) sugieren que, por un lado, para muchos analistas esta contabilidad «a precios de mercado» tiene una gran responsabilidad en la crisis, al implicar cambios significativos de valoración de forma demasiado acelerada. No obstante, hay dos problemas que pueden incrementarse con la valoración *mark-to-market*. El primero es que muchos activos son únicos y no son objeto de transacciones regulares en los mercados (no hay un precio de mercado realmente disponible al que va-

lorarlos). El segundo es que los precios de mercado son muy volátiles, y pueden sobrereaccionar al alza cuando se forma una burbuja o sobrereaccionar a la baja cuando la burbuja se deshinch.

IV. LA RESPUESTA EN ESPAÑA: REESTRUCTURACIÓN Y CONSOLIDACIÓN FINANCIERA

1. Crédito y deterioro de activos: evidencia empírica para España

¿Cuál es la situación en España? ¿Qué lecciones pueden ex-

traerse de los datos y la evidencia empírica reciente? En el sector bancario español, al igual que en la mayor parte de los países de nuestro entorno, el deterioro de activos constituye el principal reto, tanto para las entidades financieras como para las autoridades responsables de la estabilidad financiera. En lo que a España se refiere, se ha observado un incremento significativo de la morosidad y una caída de las ratios de cobertura de ésta; ante lo cual muchas entidades financieras canalizarán gran parte de sus resultados al saneamiento de activos y al reforzamiento de los fondos propios durante algún tiempo. El deterioro de activos y la morosi-

dad vienen explicados en España por la crisis financiera y los problemas de liquidez internacional, la excesiva asunción de riesgos en el mercado inmobiliario (fundamentalmente, en el promotor), la caída de la actividad económica y el aumento del desempleo.

En este sentido, España no es una excepción en lo que a las pautas de sobreendeudamiento y deterioro de activos se refiere. Una sencilla aproximación empírica puede ilustrar el impacto que el exceso de crédito ha podido tener sobre la morosidad. En particular, en el gráfico 5 se muestra el resultado de ajustar (mediante una aproximación mínimo-cuadrática no lineal) la relación entre las tasas de crecimiento anual medias

del crédito en 2006 y 2007 y las tasas de morosidad que registran las entidades de depósito españolas a junio de 2009. Para realizar este ejercicio, se tomó una muestra de las 60 entidades de depósito más representativas de España, que, en conjunto, representan más del 96 por 100 de los activos totales del sector bancario. En el gráfico 5 cada burbuja representa a una entidad, y el tamaño de ésta viene dado por la ratio «*core capital*/activos totales» media de los años 2006 y 2007, dado que esta variable se emplea como control (del nivel de recursos propios) en el ajuste de regresión. Por *core capital* se ha definido el capital más las reservas. De este ejercicio se desprenden tres conclusiones de interés:

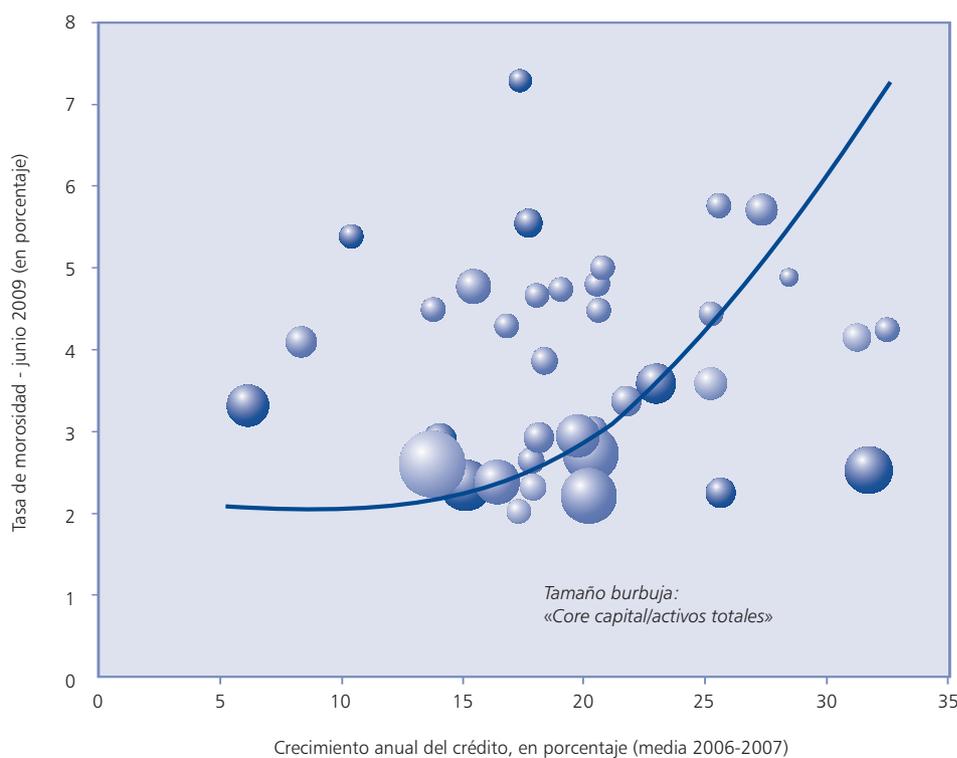
— Parece existir una relación positiva entre el crecimiento del crédito en los años anteriores que precedieron a la crisis y la morosidad actual.

— Esta relación, en cualquier caso, parece ser más definida a partir de un cierto umbral de crecimiento del crédito. En particular, la morosidad parece ser más marcada en el conjunto de instituciones cuyo crédito creció anualmente en el entorno del 15-20 por 100 en 2006 y 2007.

— Las entidades que partían de mayores niveles de solvencia en 2006 y 2007 (aproximados por el tamaño de la burbuja) parecen también enfrentarse a niveles de morosidad más reducidos en 2009.

GRÁFICO 5

AJUSTE NO LINEAL ENTRE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO RETARDADO Y MOROSIDAD ACTUAL



Fuente: European Securitization Forum, FMI, y elaboración propia.

Por otro lado, cabe cuestionarse en qué medida el sector bancario español se encuentra afectado por el deterioro de activos, con qué medidas contaba para afrontar este tipo de situaciones y qué respuesta regulatoria se ha producido ante la situación actual. Como punto de partida, conviene recordar que la crisis financiera llegó algo más tarde que en otros países por dos motivos:

1) Por un lado, las entidades financieras españolas no invirtieron de forma significativa en los vehículos estructurados de inversión que determinaron la irrupción de la crisis en 2007.

2) El Banco de España había actuado con carácter preventivo, tanto previniendo a las entidades que la inversión en cualquier vehículo estructurado se vería penalizada (por su riesgo) en términos

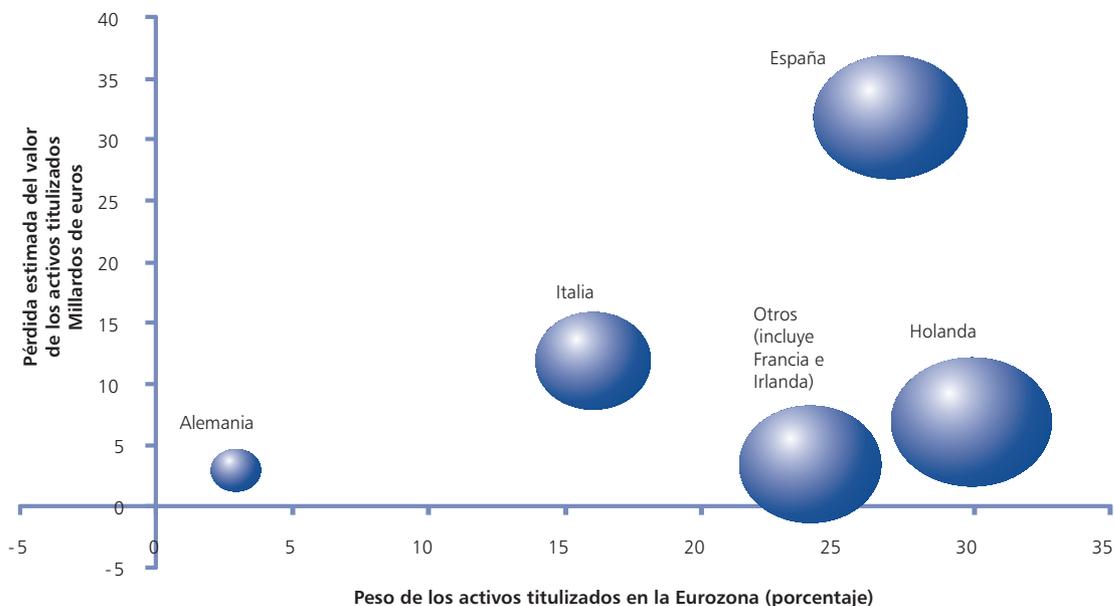
de requerimientos de recursos propios como, sobre todo, mediante la articulación de las llamadas provisiones estadísticas, dinámicas o anticíclicas. Estas provisiones, que venían aplicándose desde principios de la década de 2000, implican una dotación adicional de provisiones para riesgos en fases expansivas del ciclo económico con objeto de paliar las pérdidas por deterioro y morosidad en las fases recesivas.

¿En qué medida puede el deterioro de activos seguir afectando a las entidades financieras españolas? La situación del sector bancario español merece especial atención en el contexto europeo. Como muestra el gráfico 6, España concentra el 27 por 100 de los activos inmobiliarios (residenciales) titulizados de la Eurozona. Las pérdidas de valor de estos títulos con origen en el mercado español

podrían ascender a 34.000 millones de euros según el FMI. Estos activos titulizados presentan mayores variaciones de precios que los activos subyacentes (los propios préstamos). Asimismo, debe tenerse en cuenta que algunos de estos activos titulizados están afectados por un problema de dificultad para fijar precios de títulos con reducida liquidez (*pricing of illiquid securities*), por el que el estancamiento de los mercados de titulización ha repercutido de forma especialmente negativa sobre esta valoración (IMF, 2009: 61-62)

En todo caso, las entidades de depósito españolas partían en los años anteriores a la crisis de niveles de cobertura de riesgo muy elevados, en parte debido a las medidas de valoración prudencial del Banco de España y, entre ellas, a las provisiones estadísticas. Según los datos del propio ente su-

GRÁFICO 6
PÉRDIDAS ESTIMADAS DE VALOR DE ACTIVOS TITULIZADOS EN ESPAÑA Y OTROS PAÍSES EUROPEOS (est. 2009)



Fuente: European Securitization Forum, FMI, y elaboración propia.

pervisor, la cobertura media de la morosidad en los años inmediatamente anteriores a la crisis se encontraba en el entorno del 250-300 por 100, lo que ha supuesto un colchón para amortiguar los efectos de la recesión sobre los resultados bancarios. En el gráfico 7 se muestran los resultados de otro ajuste mínimo-cuadrático no lineal en el que se relaciona la ratio de cobertura de la morosidad («provisiones para riesgos/créditos morosos») en 2007 con las tasas de morosidad en 2009. En él se corrobora la existencia de una relación negativa muy definida, que avala que las entidades que tenían la mayor tasa de cobertu-

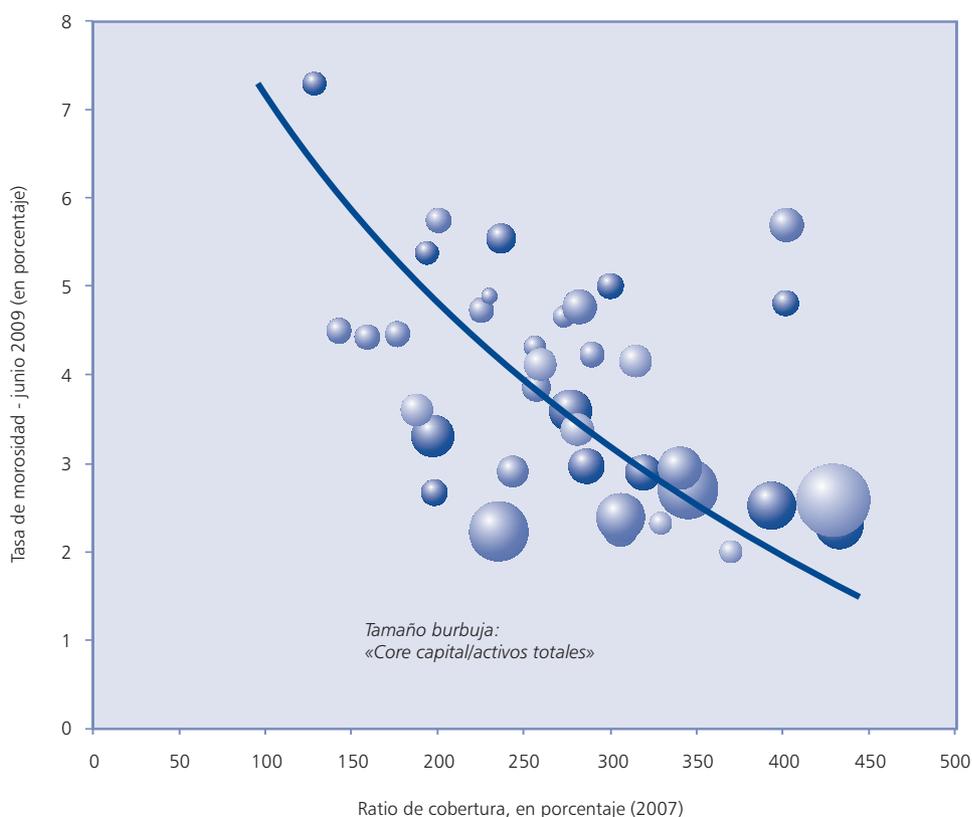
ra han tenido en la actualidad menores tasas de morosidad.

2. Efectos y medidas de corrección: reestructuración bancaria

Al igual que en la perspectiva internacional, no puede afirmarse que los determinantes de la crisis en España sean nuevos, como tampoco lo son sus consecuencias. Reinhart y Rogoff (2008, 2009) consideran que en una economía como la española el mercado inmobiliario y el de trabajo concentran los mayores y más duraderos efectos de la crisis. En par-

ticular, estiman que, de acuerdo con la experiencia histórica, la caída acumulada del precio de la vivienda podría ser superior al 30 por 100 y la recuperación del mercado inmobiliario podría no producirse hasta pasados cinco años. De forma similar, el desempleo podría aumentar hasta en 12 puntos porcentuales y la recuperación de los niveles de empleo anteriores a la crisis podría prolongarse hasta seis años. Con perspectivas como las señaladas, ¿qué medidas se han arbitrado para que el sector bancario afronte la pérdida de valor de los activos inmobiliarios y el aumento de la morosidad crediticia, y pueda volver a

GRÁFICO 7
AJUSTE NO LINEAL ENTRE LA RATIO DE COBERTURA RETARDADA Y MOROSIDAD ACTUAL



una situación de cierta normalización crediticia? La respuesta ha sido la reestructuración. El Plan de Reestructuración Ordenada Bancaria, del Banco de España, fue aprobado en junio de 2009. Contempla un fondo (FROB) que podría alcanzar los 99.000 millones de euros, una cifra en el entorno de las estimaciones de las pérdidas de valor a las que potencialmente podrían enfrentarse las entidades financieras españolas. Con este plan de reestructuración, se abren cuatro grandes escenarios, no excluyentes entre sí:

— En un primer escenario genérico, cualquier entidad cuya solvencia esté demostrada podrá seguir su propio camino y desarrollar sus propias estrategias de financiación, crecimiento e integración.

— En un segundo escenario, se prevé que un determinado número de entidades no entre en el supuesto anterior y presenten algunas dudas sobre su viabilidad. Estas instituciones, a iniciativa propia o del Banco de España, deberán presentar (en el plazo de un mes) un plan de viabilidad que tendría que ser aprobado por el propio ente supervisor, que se reserva la potestad de introducir modificaciones en él. A partir del plan de viabilidad, se plantean escenarios de lo que debe ser la entidad, al menos para los próximos tres años, y se arbitra un plan de financiación en el que se incluye financiación del Fondo de Garantía de Depósitos. En cualquier caso, la principal vía por la que estos planes de recapitalización serán considerados es a través de fusiones o absorciones.

— La tercera posibilidad contempla situaciones de dudas importantes sobre la viabilidad de entidades financieras, en las que el Banco de España interviene directamente la entidad de acuer-

do con los supuestos legales que le permite la Ley de Disciplina e Intervención. La reestructuración pasaría por una fusión o absorción o por el traspaso total o parcial del negocio de la entidad, con el apoyo de los fondos del FROB.

— El cuarto supuesto es más novedoso: se considera que aquellas entidades que no presenten problemas de viabilidad, pero quieran fusionarse, podrán solicitar ayuda financiera del FROB para hacerlo en las mejores condiciones de solvencia, de forma similar a como ha ocurrido en otros países europeos. Eso sí, con el seguimiento del Banco de España.

Puesto que parece deducirse que aumentar la dimensión es un elemento distintivo de este proceso, las entidades de tamaño medio y pequeño pueden verse particularmente involucradas en los procesos de integración financiera, con o sin intervención del FROB, como parece deducirse de los proyectos que se han anunciado durante 2009 y que, junto a otros, habrán de concretarse en los próximos tiempos. Asimismo, hay un factor adicional al deterioro que es el exceso de capacidad existente en el sector bancario español, que refuerza la necesidad de esta reestructuración, tanto en la red de oficinas como en los servicios centrales de las entidades.

V. CONCLUSIONES

En este artículo se repasa la situación y los principales problemas a los que se enfrenta el sector bancario en todo el mundo, con especial atención al caso español y a las lecciones que ofrece la evidencia empírica extraída de la experiencia reciente. En esta crisis, el deterioro de activos inmobiliarios y bancarios, y su gestión,

es el principal reto de la mayor parte de los sistemas financieros para retomar una senda de estabilidad financiera.

En cualquier caso, del análisis realizado en este artículo se desprenden las siguientes conclusiones respecto de la reforma y la reestructuración necesarias para preservar la estabilidad financiera y de la evidencia empírica obtenida para el caso español:

— Existen problemas de coordinación significativos a escala internacional que deben resolverse en áreas críticas, como la gestión de las pérdidas por deterioro de activos o los requerimientos de recursos propios.

— Hay que definir claramente el perímetro de la regulación, eliminando *ex ante*, con acciones correctoras inmediatas (*prompt corrective actions*) cualquier práctica que eleve significativamente el riesgo sistémico.

— Es preciso evitar que las entidades bancarias consideradas como «sistémicas» lo sigan siendo y fomenten mecanismos de propagación que acentúen los riesgos de contagio en caso de quiebra.

— En Europa, el *Informe Larosière* ha establecido un doble sistema de control —supervisión macroprudencial y supervisión microprudencial— que persigue, precisamente, el equilibrio entre el control de entidades sistémicas y la detección temprana de desviaciones significativas en las prácticas de riesgo en los estados miembros.

— En el caso de España, un análisis de la relación entre el crédito concedido en los últimos años y la morosidad actual sugiere que las entidades cuyo crédito creció por encima de un cierto

umbral en 2006 y 2007 se enfrentan a tasas de morosidad más elevadas en 2009. En cualquier caso, las elevadas provisiones dotadas, en buena parte por las medidas prudenciales y anticíclicas establecidas por el Banco de España, y los niveles de cobertura de partida han podido amortiguar en buena medida el impacto de la morosidad sobre las cuentas de resultados del sector bancario español.

— En cualquier caso, el deterioro de activos continúa siendo el principal reto a corto plazo en España. En este sentido, el Plan de Reestructuración Ordenada Bancaria se ha centrado en atajar el problema de las pérdidas actuales y potenciales por deterioro de activos. A su vez, asume implícitamente la relevancia de la dimensión para afrontar los retos regulatorios y competitivos en los próximos años, y expresa explícitamente la preferencia por las integraciones financieras como mecanismo de resolución, preferentemente privado, ante eventuales problemas de viabilidad. Con esta reestructuración se espera facilitar la vuelta a un cierto equilibrio en los flujos crediticios.

BIBLIOGRAFÍA

- ACHARYA, V. V.; BRENNER, M.; ENGLE, R.F.; LYNCH, A.W., y M. RICHARDSON (2009), «Derivatives: The ultimate financial innovation», en Viral V. ACHARYA y Matthew RICHARDSON (eds.), *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, Nueva York, John Wiley & Sons.
- BAILY, M.N., y D. ELLIOT (2009), «The causes of the crisis and the impact of raising capital requirements», mimeo.
- BORIO, C., y H. ZHU (2008), «Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?», *BIS Working Paper 268-08*.
- BRUNNERMEIER, M. K. (2009), «Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08», *Journal of Economic Perspectives*, 23(1): 77-100.
- ČIHÁK, M. y E. NIER (2009), «The need for special resolution regimes for financial institutions—The case of the European Union», *IMF Working Paper/09/200*, IMF, Washington.
- CLAESSENS, Stijn (2009), «International exposure to US-centered credit market turmoil», mimeo.
- DIAMOND, D. W., y R. RAJAN (2009), «The credit crisis: Conjectures about causes and remedies», mimeo.
- GOODHART, C., y D. SCHOENMAKER (2006), «Burden sharing in a banking crisis in Europe», Londres, *LSE Financial Markets Group Special Paper Series*, marzo.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND —IMF— (2009), *Global Financial Stability Report*, IMF, Washington.
- KEYS, B.; J. MUKHERJEE; T.K. SERU; A., y V. VIG, (2010), «Did securitization lead to lax screening?

ning? Evidence from subprime loans», *Quarterly Journal of Economics*, 125, en prensa.

LANE, P. R., y G. M. MILESI-FERRETTI (2007), «The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004», *Journal of International Economics*, 73: 223-250.

MAYES, D.; NIETO, M.J., y L. WALL (2008), «Multiple safety net regulators and agency problems in the EU: is prompt corrective action partly the solution?», *Journal of Financial Stability*, 4: 223-257.

MINSKY, H. (1993), «The financial instability hypothesis», en P. ARESTIS y M. SAWYER (eds.), *Handbook of Radical Political Economy*.

MUSSA, M. (2009), «The role of the financial sector in the Great Depression», mimeo.

OBSTFELD, M.; SHAMBAUGH, J.C., y A. M. TAYLOR (2010), «Financial stability, the trilemma, and international reserves», *American Economic Journal: Macroeconomics*, en prensa.

REINHART, C. M., y K. S. ROGOFF (2008), «Is the 2007 U.S. subprime crisis so different? An international historical comparison», *American Economic Review*, 98: 339-344

— (2009), «The aftermath of financial crises», *American Economic Review*, 99: 466-472.

ROSE, A. y M. SPIEGEL (2009), «Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis: International linkages and American exposure», mimeo.

SHENG, A. (2009), «Global financial reform: diagnosis and prognosis (a network approach)», mimeo.