

Resumen

La crisis de Northern Rock (NR) ha reflejado varias debilidades en las áreas regulatoria y de intervención en el Reino Unido. Del análisis de éstas se desprenden lecciones a escala internacional. Se entiende que el episodio de NR fue un caso multidimensional que desató un complejo conjunto de problemas interrelacionados. Tras esta crisis, el Gobierno llevó adelante uno de los mayores cambios introducidos en el régimen regulador, aunque no todas sus carencias fueron abordadas. Si hay alguna consecuencia optimista de la crisis, es la consideración de una serie de cuestiones fundamentales, más importantes que los detalles del propio caso Northern Rock.

Palabras clave: crisis financiera, regulación, supervisión.

Abstract

The Northern Rock (NR) crisis has revealed several weaknesses within the regulatory and supervisory areas in the United Kingdom. From their analysis, lessons at an international level are derived. It is understood that the NR incident has been a multidimensional case that has uncovered a complex bundle of interrelated problems. After the crisis, the government carried out one of the major changes introduced in the regulatory regime, although not all deficiencies were tackled. If there is any positive outcome from the crisis, it is that the consideration of a series of fundamental questions is much more important than the actual NR details.

Key words: financial crisis, regulation, supervision.

JEL classification: G00, G18.

LA CRISIS DE «NORTHERN ROCK»: UN CASO DE FALLO DE REGULACIÓN, DE NEGOCIO Y DE INTERVENCIÓN

David T. LLEWELLYN

Loughborough University (Reino Unido)

I. INTRODUCCIÓN (*)

El objetivo del presente artículo no es analizar las causas y consecuencias de la crisis bancaria global que se manifestó a mediados de 2007, ya que ésta es ampliamente tratada en otros artículos de este número y también en Llewellyn (2009a). Antes bien, su propósito es examinar un caso destacado en el ámbito de la crisis bancaria, reguladora y de intervención que ha afectado al Reino Unido, y del que se desprenden lecciones a escala internacional: se trata de un caso del que todos los países pueden extraer enseñanzas.

Durante tres días en agosto de 2007, el Reino Unido experimentó la primera retirada masiva de depósitos bancarios desde 1866. En pocos días, unos tres mil millones en depósitos fueron retirados de Northern Rock (NR), un banco de tamaño medio que hasta 1997 fue una MBS (Mutual Building Society). El poco edificante espectáculo de largas colas a las puertas de las sucursales, por lo demás profusamente publicitado en noticiarios de radio y televisión, daba testimonio de los graves problemas de la entidad bancaria. El asedio al banco comenzó inmediatamente después de que las autoridades responsables y el Gobierno declararan que el banco era solvente. Los depositarios fueron presa del pánico.

De ello se deducen varias cuestiones que van más allá de la propia crisis de NR y que ponen de

manifiesto líneas de fractura en la estructura del régimen regulador. Tal es la auténtica dimensión del episodio de NR, que se convirtió en el catalizador de una reforma de gran alcance. Mucho después de que el recuerdo de NR haya caído en el olvido, su caso seguirá sirviendo de referencia.

La crisis que afectó a NR era previsible en dos aspectos fundamentales. En primer lugar, durante bastante más de un año el Banco de Inglaterra había alertado sobre las tendencias que se estaban generando en los mercados: fuerte aumento de activos, sistemática infravaloración del riesgo y ciertos indicios de que algunas de las características del riesgo variable de los nuevos instrumentos financieros (sobre todo los derivados de crédito, como las obligaciones de deuda colateralizada o las permutas de riesgo crediticio —*credit default swaps*) hacían que no fuesen todo lo seguros que parecían (Llewellyn, 2009a). También había signos de que la estrategia de NR, basada fundamentalmente en la financiación del mercado mayorista, lo hacía particularmente sensible al riesgo de liquidez. En segundo lugar, y muy especialmente, se observaban ciertas carencias en el régimen regulador del Reino Unido que lo hacían más susceptible a problemas como los que, en definitiva, se manifestaron en el caso de Northern Rock:

- 1) La existencia de un defecto fundamental en el esquema británico de protección de depósitos

(parte del Esquema de Compensación de Servicios Financieros —FSCS).

2) La ausencia de un régimen especial de quiebra para bancos que tuviera en cuenta sus características específicas.

3) La carencia de un régimen de resolución *ex ante* establecido o predecible para el manejo de bancos en crisis.

4) La falta de un programa de acción correctiva rápida, como el existente en Estados Unidos.

5) La inexistencia de procedimientos de gestión de crisis claramente definidos.

6) Una estructura institucional de supervisión financiera que separaba la responsabilidad de la estabilidad del sistema y la responsabilidad del prestamista de último recurso (el Banco de Inglaterra) de la supervisión prudencial de los bancos específicos (que dependía de la Autoridad de Servicios Financieros, en inglés, FSA). Todo ello conformaba un escenario de alto riesgo ante una posible situación de crisis (Llewellyn, 2004).

En particular, existían diversas líneas de fractura en la estructura institucional del Reino Unido en lo que respecta al tratamiento de bancos en situaciones comprometidas. Una perspectiva estadounidense de la cuestión la ofrecen Eisenbeis y Kaufman (2007a y b), quienes argumentan que las autoridades británicas no supieron extraer las enseñanzas pertinentes de las crisis de otros países, por ejemplo, la crisis de ahorros y préstamos (*savings and loans*) en los Estados Unidos en los años ochenta. Este caso dio lugar a un cambio sustancial en el régimen regulador, con la aprobación de la ley FDIC Improvement Act (FDI-

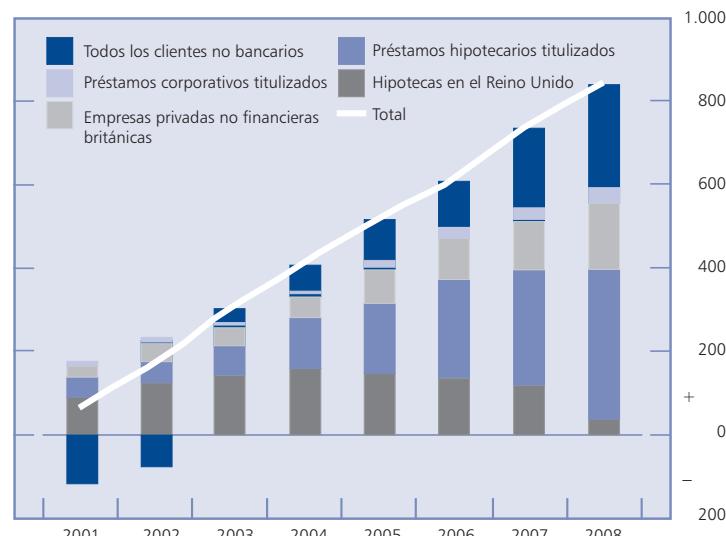
CIA), de 1991, que incluye un régimen de actuación correctiva inmediata. Antes de eso, los planes estadounidenses reconocían la necesidad de un régimen especial de insolvencia distinto de la generalidad de las demás compañías.

En su momento de mayor auge, NR contaba con un activo de unos 100.000 millones de libras (125.000 millones de dólares), y mantuvo una insostenible tasa de crecimiento, del orden del 20 por 100 a lo largo de una década. Aunque era sólo el séptimo prestamista hipotecario británico, en la primera mitad de 2007 acaparó una cuarta parte de las hipotecas concedidas en el Reino Unido. La velocidad del incremento de estos créditos hipotecarios excedía de manera sustancial la del crecimiento de los depósitos de particulares, cubriendose esa «brecha financiera» mediante titulización y otros medios de fi-

nanciación mayorista. El perfil de la brecha financiera de todos los bancos británicos se incluye en el gráfico 1, y el cuadro n.º 1 muestra en qué medida dependía NR del mercado mayorista con respecto a otras entidades bancarias.

Antes de analizar la naturaleza de la crisis de NR, conviene precisar una serie de puntos: el banco continuó siendo legalmente solvente (el valor nominal del activo superaba al del pasivo); estaba supuestamente bien capitalizado; en julio (menos de tres meses antes de que estallara la crisis) incrementó los dividendos de sus accionistas; en abril, el precio de sus acciones alcanzó una cifra récord, y sólo unos meses antes el banco comunicó también un récord en sus beneficios; por entonces la calidad de su activo no era cuestionada; no estaba expuesto de forma directa al mer-

**GRÁFICO 1
«BRECHA DE FINANCIACIÓN» (a) DE LOS PRINCIPALES BANCOS BRITÁNICOS (MILES DE MILLONES DE £)**



(a) Excluidas Britannia y Nationwide.

Fuentes: Dealogic, cuentas publicadas y cálculos bancarios.

CUADRO N.º 1

FUENTES DE FINANCIACIÓN BANCARIA (PORCENTAJE DE LA FINANCIACIÓN TOTAL)

	Depósitos de particulares	Financiación mayorista
Alliance & Leicester	44	48
Barclays Bank	58	42
Bradford & Bingley	48	52
HBOS	50	50
LloydsTSB	61	39
Northern Rock	30	62
Royal Bank of Scotland	62	38

cado *sub-prime* norteamericano; su nivel de morosidad era acorde con los estándares del momento y, durante años, el banco había sido considerado una de las más rutilantes estrellas de la City de Londres y de los mercados financieros. Además, a principios de año, la FSA había rebajado la ratio de adecuación de capital del banco, de acuerdo con las premisas del acuerdo Basilea II, que permitía a los bancos computar sus necesidades mínimas de capital utilizando el Método de Rating Interno Avanzado.

Tres problemas concretos surgieron durante los meses de verano de 2007: la falta generalizada de confianza en un tipo particular de activos (titulaciones hipotecarias bancarias), asociada en buena parte a la evolución del mercado de hipotecas *sub-prime* en Estados Unidos, la erosión también generalizada de la liquidez en los principales mercados mayoristas y las dudas suscitadas en torno a la viabilidad del modelo de negocio de Northern Rock.

En septiembre de 2007, NR se vio forzado a solicitar la ayuda del Banco de Inglaterra, reacio a intervenir a pesar de que los responsables de la regulación bancaria habían dado garantías de su solvencia. El Banco de Inglaterra injectó unos 37 mil millones de libras al banco. La noticia

desencadenó una oleada de retiradas de fondos, hasta que el Gobierno ofreció garantías sobre todos sus depósitos, especificando que tales garantías no se restringían a los límites normales del FSCS. Finalmente, el Gobierno ofreció garantías tanto sobre los depósitos de los particulares ya existentes como sobre los nuevos, y también a la mayoría de los demás acreedores, incluyendo otros bancos que habían realizado operaciones con NR. Aunque se generaron rumores sobre otras entidades, el problema quedó centrado en NR. Finalmente, el problema pudo contenerse y se evitó una retirada masiva de fondos de los bancos, aunque lo que podría haber sucedido de no haber dado el Gobierno plenas garantías sobre los depósitos de todos los demás bancos en situación similar queda abierto a la especulación. Para seguir detalladamente una exposición cronológica de la crisis, consultense Hamalainen *et al.* (2008) y Treasury Comitee (2008).

II. TEMAS CENTRALES

El episodio de NR constituye un significativo caso de estudio del origen y la gestión de las crisis bancarias. Nuestro objetivo aquí es ofrecer una valoración del mismo, centrándonos en su naturaleza multidimensional. Las cues-

tiones esenciales se resumen en los siguientes puntos.

1) NR contaba con un singular modelo de negocio, en el que la titulización (originar para distribuir) era una parte fundamental de su estrategia. Mientras que otros bancos dedicaban a la titulización de activos un papel marginal, la singularidad de NR radicaba en la dimensión de esta titulización y en la dependencia del mercado a corto plazo —rasgos específicos de su modelo de negocio.

2) Una característica inherente a este modelo era que expone al banco a un riesgo de baja probabilidad pero alto impacto (conocido por sus siglas inglesas, LPHI). Dada la magnitud de la discordancia de los vencimientos entre activo y pasivo, el banco se hizo fuertemente dependiente de la financiación a corto plazo en los mercados monetario y de capitales, y la posibilidad de que la liquidez en los mercados se evaporara súbitamente a gran escala no se contemplaba. Esta era la esencia del riesgo LPHI. El modelo de negocio tuvo éxito durante varios años; sin embargo, en última instancia, el riesgo LPHI acabó por surgir en el contexto de las turbulencias financieras globales.

3) La estructura institucional de regulación y supervisión en el sector bancario necesitan ser revisadas. Un factor esencial al respecto es determinar si el régimen posterior a 2000 (que asigna la responsabilidad de la regulación prudencial de los bancos, la supervisión de la estabilidad del sistema y la operatividad de la función del prestamista de último recurso de distintas agencias) necesita ser modificado, o si es la operatividad del modelo lo que hay que mejorar en el marco de

la estructura existente. Ello plantea la pregunta de si existe una línea de fractura en la separación de los poderes implicados.

4) La crisis de NR dio paso a un nuevo papel del Gobierno en la acción de invalidar el esquema de protección de depósitos establecido, interviniendo para garantizar la totalidad de los depósitos de un banco en dificultades. La intervención del Gobierno en el caso NR pone en duda la credibilidad de cualquier revisión prevista del FSCS. Ello será ciertamente un elemento crucial en cualquier crisis futura, con independencia de cuándo y dónde se produzca.

5) Se abordaron varios intentos de encontrar una solución (resolución) a las dificultades de NR en el sector privado. Al final, ello no fue posible y el banco quedó temporalmente como propiedad pública, lo que a su vez suscitó interrogantes sobre la neutralidad de la competencia, etcétera.

6) El episodio de NR demostró que era necesaria una reforma estructural en seis áreas principales; en concreto, las relacionadas con planes de insolvencia bancaria, procedimientos de gestión de crisis, planes de resolución para bancos fallidos, medidas de protección de depósitos, régimen de pronta acción correctiva (PCA, en inglés) y medidas y planes de gestión de crisis.

7) Algunas de estas cuestiones fueron posteriormente abordadas en un nuevo ordenamiento legislativo (Ley Bancaria, 2009), que representa uno de los mayores programas de reforma de planes institucionales para la supervisión de bancos jamás adoptados por un país de una sola vez.

La clave estriba en que la crisis de NR era un problema multidimen-

sional, con complejas interacciones entre sus diferentes elementos.

III. EL CONTEXTO DE LA INESTABILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La crisis bancaria global surgió en el marco de una serie de tendencias que ya habían resultado evidentes anteriormente, en los diez años previos a la explosión de la propia crisis, y que determinaron el contexto en el que ésta habría de producirse:

- Un significativo incremento de la innovación financiera y, en particular, la aparición de instrumentos de modificación del riesgo crediticio, como titulizaciones, permutas de riesgo crediticio, etcétera.

- Una creciente «financialización» de las economías, a medida que los activos bancarios incrementaban en relación al PIB, probablemente hasta el punto que superaban el valor añadido de los propios bancos.

- Aparición de nuevos modelos bancarios, y muy especialmente del modelo *originate-to-distribute* (originar para distribuir), en el que los bancos generaban los préstamos, pero, supuestamente, transferían los riesgos crediticios a otros.

- Desarrollo de una estructura de sistemas financieros más centrada en los mercados (con un papel más significativo de los mercados financieros en relación con las instituciones dentro del sistema financiero) y mayor integración de bancos y mercados.

- Incremento particularmente acentuado del uso de instrumentos y mercados de derivados,

sobre todo en lo que respecta al riesgo crediticio.

- Aparición de los llamados «bancos paralelos» (*shadow banks*): fondos de cobertura y vehículos de inversión estructurada (SIV), *conduits*, etcétera).

- Creciente «brecha de financiación» e incremento del uso de fondos mayoristas para financiar los préstamos bancarios.

- Vertiginosa globalización de las finanzas.

- Sustancial aumento del apalancamiento (aumento del endeudamiento) en muchos países, y sobre todo en los Estados Unidos y el Reino Unido.

- Notable incremento también del apalancamiento intrasistema, con mayor exposición de las entidades bancarias a otros bancos y a otros componentes del sistema financiero.

- Reducción de las reservas de liquidez de los bancos, que cada vez dependían más de dicha liquidez a través del acceso, por ejemplo, al mercado interbancario y a los mercados mayoristas.

- Aumento de la transformación de la madurez en bancos y otras instituciones.

- Incremento de la importancia de la red de externalidades, al aumentar la conectividad entre bancos.

- Mayor complejidad de instrumentos y riesgos.

Estas tendencias estructurales conformaron el contexto en el que se gestó la crisis bancaria que, a su vez, determinó las dificultades a las que hubo de enfrentarse Northern Rock.

Las turbulencias del mercado financiero a mediados de 2007 supusieron un problema especialmente significativo para todos los bancos que tenían la titulización como elemento principal de su estrategia de negocio. En particular, se registró una brusca caída de la apetencia por las principales clases de activos importantes (en especial, titulizaciones respaldadas por hipotecas, en inglés, MBS) y se suscitó incertidumbre con respecto al riesgo de incumplimiento en el mercado interbancario y en otros mercados de financiación mayorista. Esa incertidumbre se apoderó de los bancos en lo que se refiere al riesgo potencial de sus vehículos de financiación fuera de balance y a la medida en la que deberían absorber los activos titulizados en sus propios balances. Algunos mercados (como el de títulos de crédito negociables) cerraron, y la liquidez se evaporó en los mercados de titulización basados en activos. Además, al tiempo que algunos nuevos instrumentos financieros se proponían modificar los riesgos crediticios, dos nuevas limitaciones se hicieron patentes durante 2007. En primer lugar, el riesgo crediticio no siempre se modificaba en la medida en que estaba previsto. En segundo lugar, dicha modificación tenía lugar a expensas de mayores riesgos de incumplimiento y liquidez, que, en determinadas circunstancias, se transformaban en riesgo de financiación y, en definitiva, en riesgo de solvencia.

Por encima de todo, en el marco de la crisis de las hipotecas *subprime*, cerró tanto los mercados primarios como los secundarios, con la consiguiente inquietud ante el nivel de exposición de algunos bancos. El Gobernador del Banco de Inglaterra comparó el agotamiento de las oportunidades de financiación mayoristas con el equivalente a una retirada ma-

siva de fondos bancarios. Debido a todas estas incertidumbres, algunos bancos muy dependientes de los programas de titulización se enfrentaron a graves problemas de financiación. Los bancos emisores de crédito y sus fondos especiales afrontaron una restricción de liquidez y un notable incremento de los costes de financiación, al tiempo que resultaba cada vez más difícil hacer frente al endeudamiento a corto plazo. La liquidez en los mercados interbancarios también disminuyó y, en verano, se produjo una diferenciación de los tipos de interés. Por ejemplo, el LIBOR de la libra esterlina ascendió al 6,74 por 100, mientras que el tipo del Banco de Inglaterra era del 5,75 por 100.

Existe una estrecha relación entre los problemas de liquidez y los de solvencia, y a menudo estos últimos preceden a los primeros. Ello se da especialmente cuando un banco presenta una sustancial discordancia entre los vencimientos entre activo y pasivo, es decir, cuando se financian préstamos a largo plazo con pasivo y empréstitos a corto plazo. Los problemas de financiación se presentan cuando un banco tiene dificultades para la refinanciación de obligaciones próximas a su vencimiento o para afrontar el aumento del coste de la nueva financiación (falta de liquidez financiera) y/o cuando es difícil para el banco liquidar activos salvo a precios de saldo (falta de liquidez de mercado). En cualquiera de los casos, y en especial si el banco está muy endeudado, un problema de liquidez puede fácilmente transformarse en un problema de solvencia. NR tenía los tres tipos de dificultades: estaba muy endeudado (su coeficiente de endeudamiento pasó de 22 en junio de 1988 a 85 en diciembre de 2007), y tenía importantes

problemas de financiación al no poder refinanciar el vencimiento de los préstamos a corto plazo asignados a préstamos hipotecarios como consecuencia de la congelación de la actividad de los mercados interbancario y de títulos de crédito negociables. Además, no fue capaz de titilar sus préstamos, o vender activos a su valor de balance, como consecuencia de las dudas sobre su posición y la confusión en el mercado de títulos respaldados por hipotecas. Fue entonces, en agosto de 2007, cuando NR solicitó al Banco de Inglaterra ayuda para aumentar su liquidez.

En general, los bancos encontraron dificultades de financiación por la incierta exposición al riesgo ante el debilitamiento del mercado MBS, o por sus compromisos para proporcionar líneas de crédito a los tenedores de los títulos MBS. También suscitó inquietud la posibilidad de que a algunos bancos se les requiriera que mantuvieran en sus balances los activos hipotecarios que, en principio, tenían previsto titilar y vender. Esto generó expectativas adversas sobre las posiciones de capital de los bancos y sobre su capacidad para financiar activos que no esperaban en principio tener en sus balances.

Los problemas generalizados de liquidez en los mercados mayoristas se agravaron, dado que los vehículos de titulización estaban financiando la adquisición de hipotecas a largo plazo (y otros préstamos) emitiendo instrumentos de deuda a corto plazo, como los títulos de crédito negociables respaldados por activos.

Durante un tiempo, el mercado interbancario de Londres quedó realmente congelado, en tanto que los bancos comenzaban a acaparar liquidez.

IV. UN PROBLEMA MULTIDIMENSIONAL

El episodio de Northern Rock es un importante caso de estudio para numerosos aspectos de la regulación financiera y de la viabilidad de determinados modelos de negocio. La singularidad del suceso radica en que fue un fenómeno multidimensional en el que diversas cuestiones convergían en un mismo caso. En los siguientes epígrafes se identifican y analizan las distintas dimensiones implicadas.

1) *Modelo de negocio: riesgo de baja probabilidad, alto impacto (LPHI)*. Como ya se ha indicado, NR tenía un particular modelo de negocio, que lo exponía a un riesgo de baja probabilidad (el de que la liquidez se agotara en el mercado interbancario y en mercados mayoristas como el de títulos de crédito negociables), pero de graves repercusiones (la incapacidad para continuar financiando sus operaciones) si se materializaba. NR presentaba, pues, un modelo de alto riesgo que no parece que fuera suficientemente controlado por las autoridades responsables de la supervisión.

2) *Modificación incompleta del riesgo crediticio*. En los últimos años se han desarrollado varios instrumentos que permiten a los bancos modificar el riesgo fuera de su balance y dirigirlo a otros (ver Llewellyn, 2009b y c). Sin embargo, en la confusa situación de los mercados financieros del verano de 2007, se hizo evidente que las características de la modificación de riesgos de estos instrumentos eran todo menos completas, dándose el caso, además, de que los problemas de liquidez a ellos asociados (obligaciones de deuda colateralizada, SIV, conduits, etc.) se infravaloraban o no se tenían en cuenta en absoluto.

3) *Protección de depósitos*. En el sistema de protección de depósitos británico se observaron importantes líneas de fractura. El principio de coaseguración (en función del cual la protección era en cualquier caso incompleta) implicaba que el FSCS no evitaría una retirada masiva de fondos si se generaban dudas sobre la seguridad de un determinado banco.

4) *Provisión de liquidez del Banco de Inglaterra*. En comparación con la Reserva Federal o el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra fue lento a la hora de intervenir en los mercados de dinero aportando liquidez al sistema y, en principio, fue muy restrictivo en el margen de vencimientos de su intervención (limitándose a una asistencia a un día, en tanto que los problemas reales requerían una intervención a dos o tres meses), en el número de entidades de contrapartida y en el tipo de garantía colateral que aceptaría.

5) *Debilidades estructurales*. Además de la inconsistencia de los planes de protección de depósitos, el Reino Unido padecía otros dos tipos de debilidad estructural: 1) era prácticamente el único de los países del G-7 que no contaba con un régimen especial de insolvencia bancaria, y 2) no existía un modelo de resolución *ex ante* bien definido para bancos en crisis. Un problema singular en relación con este último punto es que en este contexto se genera incertidumbre y, en caso de que se requieran ofertas para «rescatar» a un banco en dificultades, los potenciales licitantes tienden a pujar por las rentas económicas, en contra de los intereses del contribuyente. Ello se hizo evidente en el caso de NR y el largo procedimiento instigado por el Gobierno, que, en definitiva, concluyó con el rechazo de todas las ofertas planteadas y

la nacionalización temporal del banco.

6) *Estructura de supervisión institucional*. En 1997, el gobierno laborista entrante anunció una radical revisión de los sistemas institucionales de regulación y supervisión financieras. Desde la aprobación en 2000 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros, el Reino Unido adoptó un modelo de supervisión *unificado* (Llewellyn, 2004). La función de supervisión bancaria le fue retirada al Banco de Inglaterra, asignándose a la FSA, de nueva creación. En aquel momento, numerosos analistas argumentaron que esta disposición podría resultar problemática en tiempos de crisis, ya que la responsabilidad de garantizar la estabilidad del sistema y de aportar liquidez al mercado continuaba siendo del Banco de Inglaterra, que, sin embargo, ya no era el responsable de la supervisión de las entidades que componían dicho sistema.

7) *Gestión de crisis*. Aunque se estableció una infraestructura de gestión de crisis (el Comité Tripartito), ésta no funcionó como se esperaba en la primera situación de crisis que se presentó. La crisis no fue bien gestionada y, al principio, hubo cierta confusión para determinar cuál de los tres integrantes del sistema tripartito (Tesorero, Banco de Inglaterra y FSA) era el responsable de poner en práctica las acciones y gestionar la situación.

8) *Papel del gobierno*. El Gobierno intervino en cuestiones específicas, garantizando todos los depósitos mantenidos en NR (y, por extensión, en todos los bancos en circunstancias parecidas), lo que iba en contra del sistema de protección de depósitos establecido. Esto planteó interrogantes sobre la credibilidad del nuevo sistema de garantía de depósitos. Se ge-

neraron dudas particulares en lo que respecta al riesgo moral inherente a la protección del depositante y al papel del Gobierno. Las dudas se centraban en qué circunstancias harían que el Gobierno interviniere (o no) en futuras crisis para garantizar los depósitos bancarios, con independencia de lo que estableciera el FSCS. Si había intervenido de este modo en el caso de NR, ¿cabe suponer que actuaría igual en el futuro?

La especial significación de la crisis de NR radica en el hecho de que fue de naturaleza multidimensional y de que afectó a numerosas cuestiones relacionadas con la regulación, la supervisión de los bancos y la naturaleza de las estructuras supervisoras. Prácticamente todo lo que podía salir mal salió mal. Esta es la verdadera importancia de la crisis de NR y la razón por la que es un caso de estudio de primer orden. A continuación, analizaremos cada una de sus dimensiones.

1. El modelo de negocio de NR

El principal problema de NR era su modelo de negocio, que lo ponía a un alto riesgo LPHI. El banco seguía una estrategia de rápido crecimiento en el ámbito de los préstamos hipotecarios, basándose en una elevada proporción en la financiación del mercado mayorista y en la titulización de las hipotecas. La estrategia de financiación de NR se sostenía sobre cuatro fuentes de financiación: depósitos de particulares (la fuente tradicional), titulización, cédulas hipotecarias y financiación del mercado de dinero mayorista.

Durante varios años antes de la crisis, el crecimiento de los préstamos hipotecarios de NR promedió un 20 por 100 anual, mientras que

los ingresos por depósitos de particulares eran más bien modestos. La actividad crediticia hipotecaria del banco durante la primera mitad de 2007 era un 50 por 100 superior a la del año anterior. En términos absolutos, los activos del banco pasaron de 15.800 millones en 1997 a 101.000 millones en 2006, en tanto que los depósitos de particulares sólo aumentaron en 12.700 millones en el mismo período. La creciente «brecha de financiación» se cubría mediante titulización, cédulas hipotecarias y otros medios de financiación mayorista, hasta el punto de que, mientras que en 1997 (cuando la antigua sociedad de crédito inmobiliario se convirtió en banco) los depósitos de particulares constituyeron el 62 por 100 de la financiación, en 2006 el porcentaje por este concepto había disminuido hasta el 22,4 por 100. Su sociedad vehículo (en inglés, SPV), *Granite*, era responsable del 50 por 100 de la financiación del banco. En la estrategia de negocio de éste se produjeron dos cambios estructurales fundamentales: una marcada tendencia a la titulización de activos en una parte del balance y una tendencia a diversas formas de financiación mayorista en lo que al pasivo se refiere. Además, el banco renunció sólo de forma limitada al seguro de liquidez, estableciendo, por ejemplo, acuerdos con otros bancos. Como ya se ha indicado (cuadro n.º 1), NR contaba con una proporción de financiación mayorista significativamente superior a la media de los demás bancos.

Durante varios años, este modelo mostró ser viable, dado que la financiación a corto plazo podía ser reestructurada en términos normales. No obstante, el riesgo LPHI global de esta estrategia era una combinación de tres microestrategias: 1) el banco o sus *conduits* no eran capaces de

reestructurar las financiaciones próximas al vencimiento; 2) el coste de dicha financiación aumentaba con respecto al rendimiento de los créditos hipotecarios mantenidos en el balance, y 3) lo anterior hacía que no se pudieran titulizar los activos hipotecarios según se preveía hacerlo. En este último caso, el banco se vería obligado a mantener los activos en el balance y buscar fuentes de financiación alternativas. Así pues, el riesgo LPHI se centraba en el hecho de que no podría reestructurarse la financiación a corto plazo en caso de falta de liquidez importante, o en que la necesaria refinanciación sólo podría obtenerse a tipos de interés elevados. En esta situación, los tres mercados de financiación mayorista de NR se vieron colapsados y quedaron cerrados para la entidad.

2. Modificación incompleta de riesgos

El verdadero alcance de la modificación de riesgos a través de distintos instrumentos fue cuestionado cuando la crisis del sistema comenzó a manifestarse en la segunda mitad de 2007. En la práctica, lo que parece ser un instrumento de modificación del riesgo puede tener sus limitaciones. En el marco de las turbulencias de 2007, muchos bancos comprobaron que, en la práctica, los riesgos no se habían modificado, ya que, por ejemplo, habían comprometido líneas de crédito con sus SPV y *conduits* que, ante los problemas de financiación, habían sido posteriormente requeridas. Además, debido a los problemas de financiación, varios bancos se vieron obligados a incluir los activos titulizados en sus balances, o bien no pudieron titulizar los préstamos concedidos antes de la titulización.

<p>La modificación del riesgo crediticio puede también verse afectada por el hecho de que un vendedor de protección de riesgo crediticio pase a ser insolvente, o sea incapaz, por cualquier otra causa, de hacer frente a sus obligaciones. Éste es el caso particular de los instrumentos de transferencia de riesgo no financiados (ver Llewellyn, 2009c). En este sentido, aunque un banco pueda modificar un riesgo crediticio, se ve expuesto a un riesgo de contraparte diferente. En este caso, los riesgos crediticios originales revierten al comprador de protección.</p> <p>En la práctica, la crisis financiera puso de manifiesto dos consecuencias importantes de los instrumentos de modificación de riesgo crediticio: 1) en muchos casos, dicho riesgo no se veía modificado en la práctica en la medida en la que los bancos estimaban, y 2) incluso cuando el riesgo crediticio era modificado, a veces lo era a expensas de un incremento de los riesgos de mercado, liquidez, financiación y, en última instancia, solvencia. En el caso de NR, una modificación inicial del riesgo crediticio a través de titulizaciones expuso al banco a un riesgo de liquidez en el sentido de que él (o su SPV de titulización) no podría refinanciar los empréstitos a corto plazo en el mercado mayorista, que se habían dedicado a la adquisición de hipotecas a largo plazo. Este riesgo de liquidez pronto se transformó en riesgo estructural de financiación (al no disponer de fuentes alternativas de financiación), que en última instancia se convirtió en riesgo de solvencia.</p> <h3>3. Protección de depósitos</h3> <p>El problema de NR sacó a la luz las debilidades e inconsistencias de los planes formales de protec-</p>	<p>ción de depósitos. Dos cuestiones fundamentales (que surgieron del debate sobre las dificultades de NR) se relacionaban con la cobertura (los límites, si es que existían, que debían aplicarse al volumen de los depósitos protegidos) y el elemento de coaseguración (es decir, si la cobertura dentro de los límites no era total). En este contexto radica el dilema central de la protección de depósitos. Si la cobertura es total (sin coaseguración), el riesgo moral estándar aumenta. Por otro lado, si la cobertura no es completa y hay un elemento de coaseguración, los depositantes retirarán los depósitos si dudan de la solvencia del banco. Es probable que los depositantes retiren los fondos si se ven expuestos al riesgo de perder <i>cualquier</i> cantidad de sus depósitos. En este caso, la aseguración parcial será probablemente ineficaz. Así pues, el dilema estriba en que es posible que la protección de depósitos sea ineficaz si es parcial, o sujeta a riesgo moral si es completa. En aquel momento, el FSCS estableció que las primeras 2.000 libras de un depósito se verían compensadas por completo, en tanto que la cobertura se limitaba al 90 por 100 para las 33.000 libras siguientes. Más allá del límite de las 35.000, no se establecía protección alguna.</p> <p>Deben considerarse diversas reformas posibles, entre las que se cuentan las siguientes: la cobertura; la presencia, o no, de un elemento de coaseguración; la rapidez con la que se abona la compensación en caso de insolvenza de un banco; la fijación de precios de la protección de depósitos, y, en particular, si las primas abonadas por cada banco deben relacionarse con sus características de riesgo. Varios países, entre ellos Estados Unidos, Francia y Canadá, han adoptado este modelo de fijación de precios, que tie-</p>	<p>ne la ventaja de mitigar al menos el riesgo moral derivado del riesgo de transferencia.</p> <h3>4. Operaciones del Banco de Inglaterra en el mercado monetario</h3> <p>Una cuestión esencial que surgió durante las turbulencias de los mercados financieros en el verano de 2007, y durante las crecientes dificultades de NR en particular, se centra en la intervención del Banco de Inglaterra en los mercados monetarios. A diferencia de lo que hicieron la Reserva Federal y el BCE, el Banco de Inglaterra no realizó inyección de fondos alguna al comienzo de la crisis. Aquí hacemos referencia no sólo al papel de prestamista de último recurso (PUR) para determinadas instituciones, sino a las operaciones en el mercado general para favorecer la liquidez del sistema y para influir en el nivel de los tipos de interés a corto plazo en los mercados monetarios. La norma para el Banco de Inglaterra ha sido limitar sus operaciones a intervenciones en el mercado a un día y aceptar solamente un margen estrecho de colateral de máxima categoría. No obstante, las diferencias entre los bancos centrales se centran en dos dimensiones: vencimiento y colateral. Por ejemplo, el BCE y la Reserva Federal se han preparado para intervenir en vencimientos más prolongados y contra colaterales de espectro más amplio.</p> <p>Se ha argumentado que, de haber adoptado el Banco de Inglaterra una estrategia diferente de intervención en los mercados diferente (margen de vencimientos, etc.), los problemas de NR podrían haberse evitado. Ante el Comité del Tesoro de la Cámara de los Comunes, el director ejecutivo del FSA declaró que «es eviden-</p>
--	---	--

te que si se hubiera inyectado liquidez en cantidades menores en NR con anterioridad, posiblemente no hubiera sido necesario proceder después al préstamo de último recurso» (FSA, 2007). Por otra parte, la Asociación de Banqueros Británica sostenía, en términos similares, que «de haber actuado el Banco.... a comienzos de agosto, muchos de los problemas que afectaban a los mercados monetarios y, en particular, los de NR se habrían podido mitigar».

En este contexto, se plantean dos cuestiones clave: 1) en qué márgenes de vencimiento debe operar el banco central, y 2) contra qué tipo de colateral debe intervenir (ver Goodhart, 2007 y 2008). Un aspecto de este último punto en los meses de confusión financiera, en el verano de 2007, era si el banco central aceptaría, por ejemplo, instrumentos con respaldo hipotecario como colateral en sus intervenciones en los mercados de dinero. Éste es un elemento clave, ya que condiciona la magnitud del riesgo que el banco central asume en sus intervenciones.

Inicialmente, el Banco de Inglaterra adoptó una perspectiva restrictiva. En particular, se manifestaba en contra de la intervención en los vencimientos más largos que los del mercado a un día, y ello por dos razones principales. En primer lugar, el banco central consideraba que los mercados restablecerían con rapidez valoraciones, de modo que los bancos pudieran comenzar a titulizar activos hipotecarios en sus balances. En cualquier caso, se consideraba que los bancos eran lo suficientemente fuertes para incluir activos titulizados en sus balances. En segundo lugar, la intervención en vencimientos más largos generaría un riesgo moral, que podría interpretarse como una forma de sacar de apuros a bancos que habían adoptado una estrategia de

alto riesgo, lo que podría animar a las entidades a optar por este tipo de estrategias en el futuro. El Banco pareció asumir la perspectiva de que intervenir en el mercado de operaciones *repo* a tres meses, y contra un más amplio espectro de colaterales, representaría una forma de protección de los que quisieran vender colaterales sin liquidez. Ello implicaría, por ejemplo, la aceptación por parte del banco de activos colaterales que los bancos no pudieran vender en el mercado para incrementar su efectivo. Se consideraba que esta perspectiva equivalía a recompensar la asunción de riesgos y penalizar a los bancos que no los asumían. Por otro lado, tanto la Reserva Federal como el BCE adoptaron una óptica distinta y, de hecho, intervinieron (a veces a gran escala) en el mercado a tres meses y contra un más amplio espectro de colaterales, incluidos los activos respaldados por hipotecas. En general, el Banco de Inglaterra tardó más en provisionar liquidez al sistema.

Durante la crisis de NR, en septiembre y octubre de 2007, se generaron diversas críticas a las acciones y posiciones del Banco de Inglaterra; por ejemplo, que actuó demasiado tarde y que, en general, infravaloró la naturaleza de las turbulencias del mercado financiero y su impacto específico en NR, y que se dio demasiada importancia a los peligros del riesgo moral en un momento en el que el mercado en conjunto, y NR en particular, eran especialmente vulnerables. Se acusó también al banco de ser demasiado restrictivo en el espectro de vencimientos e instrumentos contra los que intervenir en los mercados monetarios.

5. Debilidades estructurales

Como ya se ha indicado, dos eran las debilidades estructura-

les más significativas del sistema británico: no existía un régimen especial de insolvencia para los bancos y no se disponía de modelos definidos de resolución *ex ante* para bancos en dificultades.

Planes de insolvencia para los bancos. Durante varios años, el Gobernador del Banco de Inglaterra mantuvo que los planes establecidos para declarar la insolvencia de un banco eran demasiado complejos para llevar a cabo y podían poner en riesgo el interés de los depositantes. Para evitarlo, era necesario establecer un acuerdo especial para los bancos. Según los planes que prevalecían en aquel momento, era difícil crear planes de insolvencia de aplicación inmediata para los bancos y al mismo tiempo permitir el pago rápido a los depositantes. Según los procedimientos de insolvencia estándar, un acreedor puede poner la gestión de una empresa en manos de los administradores, sin que el proveedor de liquidez y el fondo de protección del depósito tengan un rango superior al de otros acreedores. Bliss y Kaufman (2006) ofrecen un análisis de las diferencias entre los regímenes de insolvencia para los bancos y para otras empresas en Estados Unidos.

Planes de resolución predecible. Diversos problemas pueden registrarse cuando, como en el Reino Unido en tiempos de la crisis de NR, no existe una estrategia de resolución claramente definida para los bancos con dificultades importantes. En primer lugar, ello crea incertidumbre sobre cuándo, cómo y en qué circunstancias tendrá lugar la intervención. Por otro lado, siempre existe el peligro de tomar decisiones en momentos inoportunos. Como tercer punto, y como en el caso de NR, existe cierta tendencia a centrarse en las rentas económicas

cas. En cuarto lugar, se genera cierto peligro de presiones políticas por aplazamiento de morosidad y, como quinto factor a considerar, se suscita incertidumbre sobre las distintas partes implicadas en un banco en situación de crisis. Por encima de todo, los depositantes experimentan incertidumbre en relación al acceso a sus fondos.

Bajo el sistema predominante en la época de la crisis de NR, la resolución final de un banco fallido era específica de cada caso e impredecible. Tras un incierto proceso en el que se solicitaron ofertas privadas por NR, el banco pasó finalmente a ser propiedad pública de forma temporal, durante un período en el que se requeriría que los préstamos a contribuyentes fueran abonados y que se desarrollara un modelo de negocio que favoreciera la venta a una entidad privada. Ello equivalía a una suerte de mecanismo de «banco puente». Según este modelo de banco puente, oficial y predecible, y similar al establecido en Estados Unidos, en algún momento un banco en dificultades queda bajo el control de un organismo estatal (en Estados Unidos, la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, FDIC por sus siglas en inglés), antes de que se declare insolvente o afronte graves problemas de liquidez. La FDIC contrata temporalmente los servicios de otro banco (durante un período que puede llegar a ser de años) hasta que el banco intervenido es reestructurado y puede resultar ya atractivo para una posible venta en el sector privado. Una excelente revisión de las estrategias alternativas de revisión se ofrece en Herring (2007), quien también considera los casos de intervención previos a la insolvencia.

El modelo de banco puente ofrece varias ventajas: facilita el control de las potenciales ventajas

competitivas no equitativas, permite la continuidad en la operatividad de un banco sin interrupción de los servicios normales a los clientes; aporta tiempo para diseñar un plan de intervención rentable para bancos fallidos; da tiempo también para que el banco sea reestructurado; en algunos casos, puede mantener el valor de franquicia del banco, y da el tiempo suficiente a los posibles licitantes externos para realizar las debidas diligencias cuando consideran la compra de la entidad mientras se mantiene el estatus de banco puente. Además, la toma del control de un banco todavía solvente reduce el riesgo de reclamaciones en el ámbito del esquema de protección de depósitos.

6. Estructura de supervisión institucional

Un aspecto esencial del episodio de NR, que aún debe ser evaluado en varias de sus dimensiones, es la idoneidad de los sistemas de supervisión y gestión de crisis. El problema tiene tres dimensiones principales: 1) la estructura institucional de los organismos implicados y las responsabilidades del Tesoro, la FSA y el Banco de Inglaterra; 2) La acción de supervisión real en el caso de NR, y 3) la eficacia de los procedimientos de gestión de crisis. En la crisis de NR se detectaron importantes carencias en cada uno de estos niveles.

6.1. Estructura institucional

En lo que respecta a la estructura institucional, en cualquier régimen de regulación/supervisión han de valorarse cuatro áreas: la regulación prudencial de las compañías financieras, la estabilidad del sistema, el papel del prestamista de último recurso y el desarrollo de la regulación y supervi-

sión de los negocios. Siempre, y en todo lugar, el banco central tiene la responsabilidad de supervisar la estabilidad del sistema. Suele darse también el caso de que es responsable de la función de prestamista de último recurso, aunque ello depende de la naturaleza de cada intervención y de si un banco fallido ha de ser rescatado, en cuyo caso la responsabilidad es compartida con el Ministerio de Finanzas, al estar implicado en el proceso el dinero de los contribuyentes.

Una cuestión fundamental es la localización de la supervisión y, en particular, si el banco central debe ser o no el supervisor prudencial, y de ser así, si éste debe incluir también a las demás instituciones financieras, como en el caso de los Países Bajos e Irlanda. Según razones expuestas en otros estudios (Llewellyn, 2004), existen abrumadoras evidencias en favor de la regulación y supervisión prudenciales de todas las compañías localizadas en el marco de una determinada institución. Para acceder a una revisión de la experiencia internacional y a un análisis de las tendencias recientes consultense Goodhart *et al.* (1999); Llewellyn (2004); Carmichael *et al.* (2005); Healey (2001); Luna-Martínez y Rose (2003), y Oosterloo y Haan (2003). A escala mundial pueden registrarse prácticamente todas las opciones, lo que indica que no existe un único modelo correcto. La cuestión fundamental es determinar qué estructura institucional cuenta con mayor probabilidad de resultar óptima en una crisis financiera, y cuál es más eficaz a la hora de abordar la gestión de dicha crisis.

La actual estructura del Reino Unido fue establecida como una de las primeras iniciativas del gobierno laborista entrante en 1997. En términos de gestión de las ten-

<p>siones y la crisis, el nuevo modelo puso de manifiesto importantes carencias la primera vez que fue puesta a prueba en esta crucial área. El sistema tripartito fue lento en su proceso de activación. Las declaraciones públicas y evidencias registradas en el Comité del Tesoro de la Cámara de los Comunes en octubre de 2007 pusieron también de manifiesto que existían diferencias entre la FSA y el Banco de Inglaterra, particularmente en lo que respecta a las operaciones del banco en el mercado de dinero: la FSA parecía adoptar una perspectiva distinta a la del banco en lo que se refiere al problema del riesgo moral.</p> <p>Es importante concretar si la actual estructura institucional resulta fundamentalmente deficiente o si su operatividad ha de ser mejorada y actualizada, sobre todo en el ámbito de la gestión de crisis. Debe establecerse: 1) si lo ideal es que el banco central sea responsable de la regulación y supervisión prudenciales de las instituciones que conforman el sistema, y 2) si puede actuar eficazmente como prestamista de último recurso sin la supervisión prudencial de los bancos.</p> <p>Ciertos analistas han propuesto que la supervisión prudencial de los bancos debe ser devuelta al Banco de Inglaterra, y este principio se ha convertido en la política oficial del Partido Conservador, que podría formar gobierno tras las elecciones generales de 2010. Una virtud de este planteamiento es que el banco central adquiere ventaja en la información sobre el actual estado de bancos y mercados en sus operaciones diarias en el mercado de dinero. Este criterio es mantenido por De Nederlandsche Bank (ver Oosterloo y Haan, 2003). El Banco de Japón ha mantenido asimismo que, tras la crisis de 1997, no</p>	<p>puede esperarse que actúe como PUR a no ser que pueda verificar el estado de los bancos con datos de primera mano.</p> <h3>6.2. Desarrollo de la supervisión</h3> <p>Como en el caso de la supervisión de NR, también en este ámbito se han detectado varios aspectos de vulnerabilidad. En primer lugar, a pesar de lo singular del modelo de negocio de NR, no se realizó ninguna supervisión a fondo (ARROW) del banco durante al menos 18 meses. Como segundo factor a considerar, a pesar de las advertencias públicas realizadas por el Banco de Inglaterra y la FSA sobre los riesgos de liquidez, en NR se aplicaron stress-tests inadecuados. En tercer lugar, dichos stress-tests no se basaron en premisas de condiciones adversas o extremas. Además, con un enfoque retrospectivo, parece extraño que en fecha tan tardía como junio de 2007 la FSA redujera la ratio de adecuación de capital, lo que hizo que el banco continuara buscando más crecimiento de activos, aunque ya se sabía de sus problemas financieros.</p> <p>Las autoridades reguladoras (sobre todo la FSA) no parecían responder a las señales de mercado que indicaban la potencial vulnerabilidad del banco (Hamalainen <i>et al.</i>, 2008). Su excepcional y sostenido crecimiento de activos (sustancialmente superior al de entidades equiparables) debería haber servido como aviso. La caída del precio de sus acciones (de 1.200 en enero de 2007 a 800 en julio) indicaba que el mercado albergaba dudas sobre la posición del banco. Además, el Banco de Inglaterra indicó entonces que, a pesar de ser consciente de los riesgos inherentes al modelo de negocio de NR, no tenía potestad para intervenir.</p>	<h2>7. Gestión de la crisis</h2> <p>Cuando se creó la FSA, que asumió la supervisión bancaria antes asignada al Banco de Inglaterra, se reconoció que era necesario establecer un conjunto de medidas y procedimientos para la gestión de los bancos en dificultades. Ello se formalizó en un Memorándum de Entendimiento entre el Tesoro, el Banco de Inglaterra y la FSA. Este acuerdo tripartito se fundamentaba en cinco principios básicos: debía haber división clara de responsabilidades, estructuras contables adecuadas, ausencia de duplicación de funciones, intercambio de información importante y mecanismos de gestión de crisis. En la primera crisis que se presentó, el sistema mostró carencias en cada una estas áreas. En algunas de ellas surgieron dudas sobre la posición legal, por ejemplo en lo que respecta a capacidad de intervención; sobre si, en el caso de que el Banco de Inglaterra realizará una intervención encubierta en apoyo del banco, ésta debía hacerse pública, o sobre si la intervención podía infringir la legislación de la UE sobre competencia.</p> <p>Fueron varios los aspectos en los que la crisis fue mal gestionada: se registraron disputas públicas entre las tres instituciones, la comunicación entre ellas fue problemática, no se definió con claridad cuál de ellas debía iniciar las acciones y el Gobierno tardó en anunciar que garantizaba los depósitos en NR, garantía que no se hizo pública hasta que se supo que la entidad recibiría el apoyo del Banco de Inglaterra.</p> <h2>8. El papel del Gobierno</h2> <p>Un rasgo singular del caso NR fue el papel desempeñado en él por el Gobierno. Cuando el anuncio de las autoridades supervisivas</p>
--	--	---

ras de que el banco era solvente no atenuó la retirada de depósitos, el Gobierno adoptó la medida sin precedentes de garantizar todos los depósitos (con independencia de su cuantía). La medida se hizo extensiva a los nuevos depósitos y clientes, aunque se recargó a NR con una cuota única más un porcentaje sobre los ingresos por nuevos depósitos. Presumiblemente, con ello se pretendía que el banco continuara ofreciendo servicio a sus clientes, previniendo al mismo tiempo que sus accionistas se beneficiaran del apoyo del Banco de Inglaterra.

De este modo, el contribuyente asumía el riesgo de insolvencia de NR, lo que equivalía a una socialización de los riesgos bancarios. En este caso, el Gobierno ejercía de forma efectiva derechos sobre los activos de NR. Ello implicaba que el contribuyente asumía el riesgo de una caída en el precio de la vivienda que, en caso de insolvencia, podría implicar que el valor de algunas viviendas ahora en posesión del Gobierno podría ser inferior al de las hipotecas en mora. La diferencia suponía un coste potencial para el contribuyente.

Las implicaciones de esta intervención sin precedentes son sustanciales. En primer lugar, generó la percepción de que los depositantes de cualquier banco en el que se estuviera produciendo una retirada masiva de depósitos estaban plenamente protegidos. En efecto, el riesgo del depositante se había socializado y el FSCS había pasado a ser superfluo. En segundo lugar, la intervención socavaba la credibilidad del FSCS. Como tercer punto, es probable que restara credibilidad a cualquier posible esquema que pudiera establecerse con posterioridad, y en cuarto lugar, la cobertura de protección total de *facto* aumentaba

taba el riesgo moral estándar. Por todo ello, las implicaciones de la intervención fueron ciertamente notables.

Se sentó el importante precedente de que, en ciertas circunstancias no especificadas, el Gobierno garantizaba los depósitos, con independencia de lo que determinara el FSCS. Para los depositantes debía quedar abierto el interrogante de cuáles serían las circunstancias generadoras de esa garantía.

El riesgo moral consiste en que, una vez establecido el principio de garantía, y según la percepción de los depositantes, es difícil limitar su aplicación. Por ejemplo, resulta razonable asumir que esa garantía se prestará en cualesquier «circunstancias inusuales» futuras. El Gobierno entra así en un terreno ciertamente peligroso en cuanto a riesgo moral se refiere, ya que no se sabe cuáles son las circunstancias en las que el ejecutivo no ofrecería las mismas garantías que en el caso de Northern Rock.

V. LA RESOLUCIÓN DE LA CRISIS DE NORTHERN ROCK

Inicialmente, el Gobierno intentó encontrar una solución en el mercado privado requiriendo las correspondientes ofertas, para lo que impuso cuatro condiciones: 1) el Gobierno (el contribuyente) compartiría cualquier ganancia potencial del comprador; 2) debía inyectarse nuevo capital; 3) el pago de los préstamos del Banco de Inglaterra debía efectuarse en un plazo de tres años, y 4) los licitantes debían presentar un plan de negocio viable.

Tras un largo período en el que se invitó a los licitantes a adquirir el banco, la entidad fue finalmente

declarada propiedad pública de forma temporal, en contra de la tendencia política del Gobierno. Se trató de una de las mayores nacionalizaciones abordadas en el Reino Unido, que por otro lado equivalía al establecimiento de un mecanismo de banco puente específico. Una comisión independiente decidiría el precio que debía pagarse a los accionistas, aunque ello se haría sobre la base de excluir el efecto de valoración de las garantías gubernamentales y el apoyo del Banco de Inglaterra. Se planteaba entonces el problema de que, aunque los activos del banco podían alcanzar un nivel considerable, el valor de las acciones podía ser incluso cero, dado que el banco sólo sobrevivía en función de la garantía del Gobierno y la financiación del Banco de Inglaterra.

Son varias las razones por las que el número de licitantes y la cuantía de sus ofertas fueron escasos: las condiciones del mercado eran en general inciertas y volátiles y la demanda de bancos hipotecarios era limitada; la inquietud en los mercados en aquel momento dificultaba la tasación del banco; el mercado británico de la vivienda se estaba debilitando y se esperaba que los precios de la vivienda pudieran caer aún más, aumentando la probabilidad de que algunas hipotecas quedaran en mora. Además, una de las condiciones del Gobierno (que los préstamos y el apoyo recibido por la entidad debían pagarse en un plazo razonable) constituía un importante problema heredado para los potenciales compradores, se requería a los licitantes que inyectaran nuevo capital y existía cierta incertidumbre sobre el estatus legal de *Granite* (el instrumento fuera de balance de NR para la titulización de préstamos bancarios). Al final, ninguno de los escasos licitantes fue considerado idóneo por el Gobierno.

También inquietaba el hecho de que los licitantes hicieran pujas bajas, lo que implicaba que los contribuyentes mantenían el riesgo de que los préstamos no fueran pagados, mientras que, al mismo tiempo, se registraba un potencial de ganancia al alza para los licitantes. Preocupaba el hecho de que se socializara el riesgo mientras las posibles ganancias eran acumuladas por el licitante privado.

Más allá del hecho de que, ante la inadecuación de los planes de resolución (o, más bien, la inexistencia de éstos), parecía no haber otra alternativa, la propiedad pública temporal del banco supone algunas ventajas: el Gobierno (que asume el riesgo) ejerce cierta influencia en la estrategia del banco durante su período de propiedad pública, lo que puede, en cierto modo, garantizar que el dinero de los contribuyentes será reintegrado. Como ha sucedido en otros países en los que se ha prestado apoyo público a bancos fallidos, podría incluso haber un beneficio neto para el contribuyente. El Estado puede permitir que pase tiempo suficiente para que mejoren las condiciones del mercado antes de invitar a licitantes privados a adquirir el banco reestructurado sin que se oferten precios de saldo, o se produzcan desajustes entre la actividad de negocio diaria de la entidad y la de sus clientes. Para acceder a un análisis general de las ventajas e inconvenientes del proceso de nacionalización consultese Herring (2007).

VI. LA REFORMA DE LA ARQUITECTURA

En el ámbito británico, cualquier programa de reformas necesita iniciarse con un plan de protección de depósitos, abandonando en particular el principio de coasegu-

ración. Para limitar el riesgo moral resultante, ello debe ir acompañado de un modelo de resolución especial para bancos, una reforma de la estructura de gestión de crisis y la instauración de un régimen de pronta acción correctiva inmediata (ACI). El plan de PAC ha de ser parte integral de cualquier programa de reformas, de modo que, habiendo pasado por una serie de respuestas de activación, un banco sea incluido en un proceso de resolución antes de que sea declarado insolvente. Ello implica menores demandas de protección de depósitos o de apelaciones para que el sistema bancario financie el pago de la protección de los depositantes en bancos con dificultades. Esto llevaría a que los planes de protección resultaran redundantes.

VII. ESTRATEGIA DE RESOLUCIÓN: REFORMAS ESTRUCTURALES

Los puntos de vulnerabilidad estructural más significativos en el sistema británico, que hicieron inevitable la crisis de NR en alguna de sus fases, son seis: 1) un esquema de protección de depósitos esencialmente defectuoso; 2) inexistencia de una acción correctiva inmediata explícita; 3) inexistencia en el Reino Unido de planes especiales de insolvencia para otras compañías; 4) falta de procedimientos de resolución *ex ante* bien definidos para bancos fallidos; 5) estructura de regulación institucional deficitaria (con división entre el Tesoro, la FSA y el Banco de Inglaterra), y 6) ausencia de procedimientos de gestión de crisis.

Estos puntos fueron parcialmente reconocidos por el Gobierno cuando, en enero de 2008, inició un proceso de consulta a nivel global, junto con el Banco de In-

glaterra y la FSA —*Financial stability and depositor protection: strengthening the framework* (H.M. Treasury, 2008)—, en el que se perfilaban una serie de reformas en algunas áreas deficitarias. A ello le siguió la promulgación de una Ley Bancaria en 2009.

VIII. NUEVAS ESTRUCTURAS INSTITUCIONALES

Poco después del estallido de la crisis de NR, el Gobierno británico abrió un proceso de consulta de amplio espectro para la introducción de reformas estructurales. El documento que las reflejaba (H.M. Treasury, 2007 y 2008) ofrecía una completa revisión de las opciones centradas en algunas de las carencias estructurales aquí comentadas. Una de ellas era la necesidad de establecer un régimen de resolución claro,ívoco y predecible, de reformar los planes de protección de depósitos, de determinar un plan especial de insolvencia bancaria y de remodelar el procedimiento de gestión de crisis. También reconocía que, en cualquier procedimiento de resolución, los depositantes debían quedar protegidos, lo que, entre otras cosas, suponía una intervención rápida sin interrupción de los servicios bancarios normales (ver Kaufman y Seelig, 2001, para consultar el trato dado a los depositantes en bancos fallidos de Estados Unidos).

En 2009, el Gobierno promulgó nuevas leyes referidas a la resolución de los bancos fallidos que se consideraron una amenaza para la estabilidad financiera, la protección de los fondos depositados o el interés de los contribuyentes. Es lo que se conoce como Régimen de Resolución Especial, centrado en:

— La resolución de un banco en crisis, incluso aunque cuen-

<p>te con capital positivo, (resolución preinsolvencia).</p> <ul style="list-style-type: none"> — Cinco opciones de estabilización alternativas: compra del banco en dificultades por parte del sector privado, transferencia a un banco puente, transferencias parciales, propiedad pública transitoria y capacidad para transferir la entidad a terceros. Todas ellas pueden aplicarse aunque un banco tenga capital positivo y no sea técnicamente insolvente. — Cobertura de financiación de emergencia. — Planes para garantizar la continuidad del servicio a los clientes. — Posible uso de fondos del Esquema de Compensación de Servicios Financieros para apoyar la resolución. — Garantía de pago rápido a los depositantes que lo requieran. — Medidas para mantener en funcionamiento las actividades saneadas de un banco en crisis. <p>La nueva ley no introducía cambios en el FSCS (más que la posible consideración de un futuro esquema prefinanciado) y no incorporaba cambios estructurales en la arquitectura institucional, ni régimen alguno de acción correctora inmediata.</p> <p>Pocos meses después de su entrada en vigor, estas leyes se aplicaron en el caso de la Dunfermline Building Society.</p> <h2>IX. CONCLUSIONES</h2> <p>En la crisis de Northern Rock se detectaron varias líneas de fractura, que han de ser evaluadas con independencia de las respuestas a</p>	<p>este episodio en concreto. Si hay alguna consecuencia positiva de la crisis, es que obligó a considerar una serie de cuestiones fundamentales, más importantes que los detalles del propio caso NR. Nuestra argumentación central es que el episodio de NR fue un caso multidimensional que reflejaba un complejo conjunto de problemas interrelacionados. Otra segunda argumentación es la identificación de líneas de fractura en diferentes áreas. Tras esta crisis, el Gobierno llevó adelante uno de los mayores cambios introducidos en el régimen regulador, aunque no todas sus carencias fueron abordadas. En definitiva, si hay alguna consecuencia positiva en este contexto es que el proceso centró la atención en estas graves líneas de fractura.</p>	<p>HAMALAINEN, P.; POP, A.; HALL, M., y HOWCROFT, B. (2008), «Did the market signal impending problems at Northern Rock?: An analysis of three financial instruments», informe presentado en la <i>Conferencia Anual de la WEAI</i>, Hawaii, junio.</p> <p>HEALEY, J. (2001), «Financial stability and the central bank: International evidence», en Richard Brealey, et al. (eds.), <i>Financial Stability and Central Banks</i>, Londres, Routledge.</p> <p>H. M. TREASURY, (2007), «Banking reform- protecting depositors», <i>A discussion paper</i>, Londres, octubre.</p> <p>— (2008), <i>Financial stability and depositor protection: strengthening the framework</i>, Londres, Cm 7308, enero.</p> <p>HERRING, R. (2007), «Resolution strategies: Challenges posed by systemically important banks», conferencia en el <i>Regional Seminar on Financial Crisis Management</i>, Singapur, septiembre.</p> <p>KAUFMAN, G., y SEELIG, M. (2001), «Post resolution treatment of depositors at failed banks: Implications for the severity of banking crises, systemic risk, and too big to fail», <i>IMF Working Paper</i>, junio.</p> <p>LLEWELLYN, D. T. (2004), «Institutional structure of financial regulation and supervision: The basic issues», capítulo 2 en CARMICHAEL, J., Alexander FLEMING y David LLEWELLYN (eds.), <i>Aligning Financial Supervisory Structures with Country Needs</i>, World Bank Institute, Washington.</p> <p>— (2009a), «Financial innovation and a new economics of banking: Lessons from the financial crisis», en South African Reserve Bank Series, <i>Challenges to Monetary-Policy Makers in Emerging Markets</i>, Pretoria.</p> <p>— (2009b), «The global financial crisis: The role of financial innovation», en Philip BOOTH (ed.), <i>Verdict on the Crash</i>, Institute of Economic Affairs, Londres.</p> <p>— (2009c), «Financial innovation and the economics of banking», en L. ANDERLONI, D.T. LLEWELLYN y H. SCHMIDT (eds.), <i>Financial Innovation in Wholesale and Retail Banking</i>, Edward Elgar.</p> <p>LUNA-MARTÍNEZ, J., y Thomas A. ROSE, (2003), «International survey of integrated financial services supervisors», <i>Policy Research Working Paper</i>, 3096, World Bank, Washington, julio.</p> <p>OOSTERLOO, S., y Jacob DE HAAN, (2003), «A survey of international frameworks for financial stability», <i>Occasional Studies</i>, vol. 1, n.º 3, Amsterdam, De Nederlandsche Bank.</p> <p>TREASURY COMMITTEE, (2008), <i>The Run on the Rock</i>, The Stationery Office, Londres 56-1, Fifth Report of the House of Commons Treasury Committee, Session 2007-8, enero.</p>
--	---	---