

Resumen

En este artículo se analizan la exposición a la crisis y las medidas implementadas en Australia, Canadá, el Reino Unido y España con objeto de hacerle frente a la misma. Se explora el grado en el que el buen o mal comportamiento de estos países ha estado determinado por su situación macroeconómica y sus políticas, así como por otros factores más específicos, como la regulación bancaria y la gobernanza. El estudio de la experiencia de estos cuatro países permite distinguir si la fortaleza o debilidad de su comportamiento puede atribuirse al desarrollo de mejores o peores políticas dentro del sistema financiero. Mediante este análisis, se concluye que la diversificación económica sirve de apoyo para favorecer la estabilidad financiera y que un sector financiero rentable, bien gobernado y fuertemente regulado puede mejorar la posición de los países frente a turbulencias financieras globales, de lo que se deduce que mantener la estabilidad financiera ayuda a tener suerte.

Palabras clave: crisis financiera, regulación bancaria, estabilidad financiera.

Abstract

This article analyzes the exposure to the crisis and the measures implemented in Australia, Canada, the United Kingdom and Spain in order to cope with it. It explores the degree to which the good or bad behavior of these countries has been driven by macroeconomic conditions and policies, as well as other more specific factors, such as bank regulation and governance. The study of the experience of these four countries allows us to distinguish whether the strength or weakness of their behavior can be attributed to the development of better or worse policies within the financial system. This analysis concludes that economic diversification serves as a support for financial stability, and that a profitable, well-governed and highly regulated financial sector can improve the position of countries facing global financial turmoil, and hence, maintaining financial stability improves the chances of success.

Key words: financial crisis, bank regulation, financial stability.

JEL classification: G18, G28, G38.

¿QUÉ HAY QUE HACER PARA TENER SUERTE? CÓMO CUATRO PAÍSES HAN AFRONTADO LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL (*)

Alistair MILNE

Loughborough University School of Business and Economics

I. INTRODUCCIÓN

LA historia de la crisis financiera global ha sido contada ya demasiadas veces. Pero lo específico de cómo la crisis ha afectado a países concretos, y qué fue lo que determinó lo bien que se enfrentaron a estos acontecimientos, todavía no ha sido analizado cuidadosamente.

En este trabajo, se compara la exposición a la crisis y la respuesta de cuatro países: Australia, Canadá, el Reino Unido y España, buscando conocer hasta qué punto el buen o mal comportamiento de estos países ha estado determinado por su situación macroeconómica y sus políticas, así como por factores más específicos, como la regulación bancaria y la gobernanza.

Los dos primeros, Australia y Canadá, han sido elegidos porque han salido relativamente bien parados de la crisis. El crecimiento del producto se redujo abruptamente, si bien de modo temporal, por la caída del comercio mundial y de las exportaciones de mercancías en el primer trimestre de 2008 y en el segundo de 2009. Pero, a diferencia de Estados Unidos y de la mayor parte de las economías europeas, los problemas de liquidez de sus sistemas bancarios se manejaron fácilmente, y no hubo quiebras bancarias; y aunque han perdido ingresos por impuestos, el ajuste

de su posición fiscal no parece complicado. España y el Reino Unido, por otra parte, se incluyen en esta comparación porque se encuentran entre los países más afectados por la crisis. Sus bancos centrales inyectaron grandes dosis de liquidez para hacer frente al fallo de los mercados de dinero a corto plazo y del interbancario; algunos bancos fracasaron y precisaron del apoyo del sector público o se fusionaron con instituciones más fuertes, y ambos países se enfrentan ahora a considerables retos macroeconómicos, a ajustes en su fiscalidad y a desequilibrios externos.

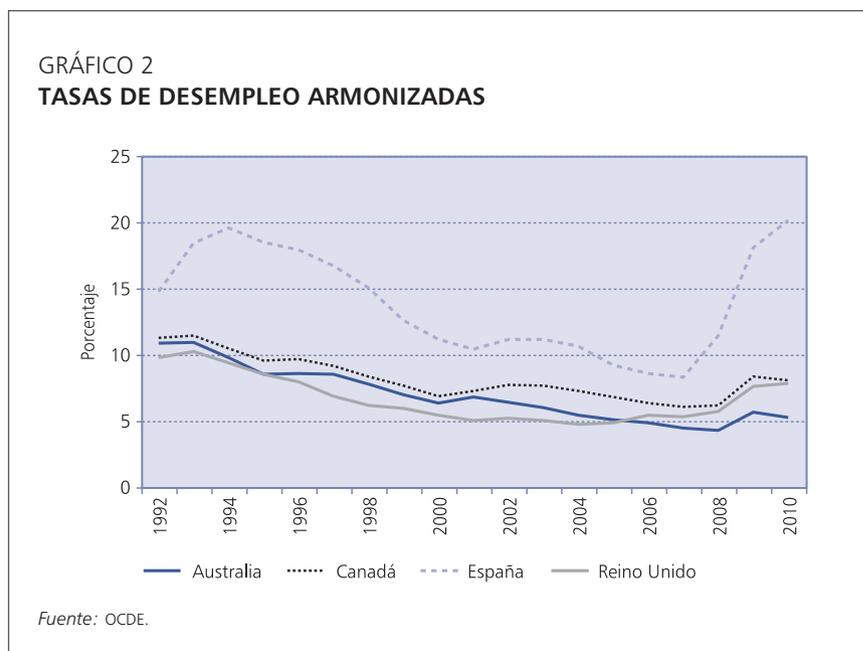
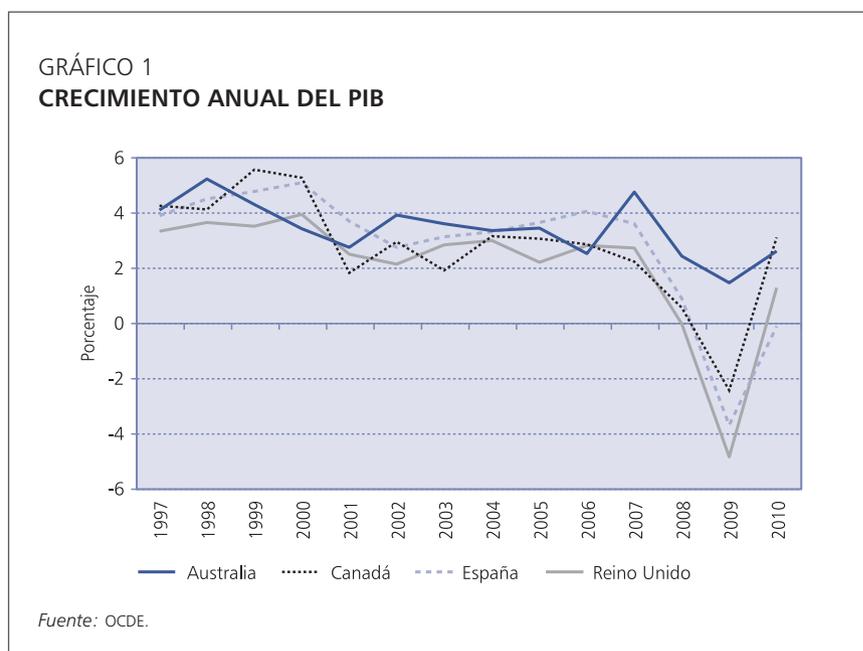
A través del análisis de la experiencia de estos cuatro países es posible conocer si la fortaleza o debilidad de su comportamiento puede atribuirse a mejores o peores políticas del sistema financiero; por ejemplo, la estricta regulación bancaria en Canadá comparada con el «ligero toque» de la misma en el Reino Unido. Parece que la mejor regulación y el mejor gobierno de las instituciones financieras es una explicación parcial de por qué Canadá ha sufrido mucho menos que el Reino Unido en la crisis mundial, aunque está lejos de explicarlo todo, puesto que la estructura de sus economías y su «política económica» más amplia son también factores importantes para explicar cómo les ha ido. Resumiendo, mantener la estabilidad financiera ayuda a tener suerte.

El trabajo se organiza como sigue: en el apartado II, se hace un breve repaso de la situación de estos cuatro países; en el III, se diserta sobre sus regímenes regulatorios y el comportamiento de sus sectores bancarios; finalmente, en las conclusiones del apartado IV, se ensarta todo ello y se analizan los determinantes del comportamiento de unos con respecto a los otros.

II. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO COMPARADO

Los gráficos 1 a 8 muestran algunos indicadores macroeconómicos básicos de estos cuatro países. Sólo Australia evitó una contracción del producto con una tasa de crecimiento anual del PIB cayendo en un 1,5 por 100 en 2009. En ese año, el producto cayó alrededor del 2 por 100 en Canadá, cerca del 4 por 100 en España y cerca del 5 por 100 en el Reino Unido (gráfico 1). El desempleo creció de manera significativa en Canadá y el Reino Unido, alcanzando niveles que no se habían visto desde finales de la década de 1990 (gráfico 2). También subió el desempleo en Australia, pero, si consideramos el menor impacto relativo sobre el producto, éste fue comparativamente pequeño. España, por el contrario, ha tenido un doloroso incremento del desempleo, que pasó el 8 por 100 en 2007 al 20 por 100 en 2010, como consecuencia de problemas estructurales severos que se habían disfrazado por la bonanza ocurrida entre los años 2002 a 2007.

Los cálculos de la OCDE de los costes laborales unitarios relativos (comparando 42 países) revelan una pérdida de competitividad de los cuatro países en los años que preceden a la crisis (gráfico 3). Esta pérdida de com-

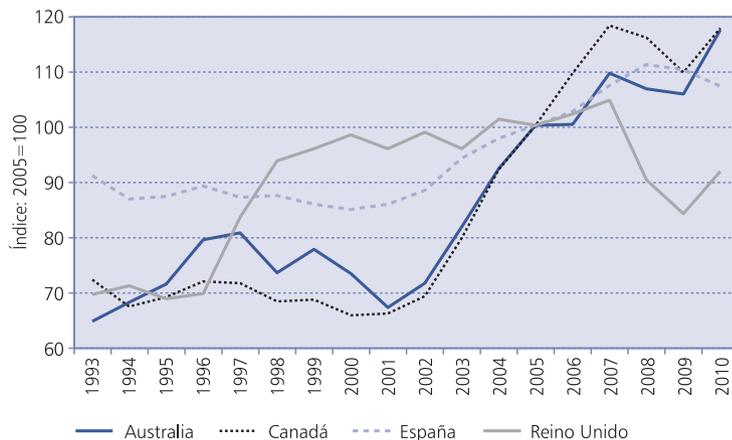


petitividad (de algún modo sorprendente) es más pronunciada en el caso de Australia y de Canadá, cuyos costes laborales unitarios relativos se incrementaron en alrededor de dos tercios desde comienzos de la década de 1990. Los costes laborales unitarios relativos de España y del Reino Unido subieron cerca de un cuar-

to en el mismo periodo (en el Reino Unido la subida hasta 2007 fue considerablemente mayor, pero desde entonces se ha revertido por una sustancial depreciación de la libra esterlina).

Otra perspectiva de la situación externa de estos cuatro países aparece en su ahorro nacional

**GRÁFICO 3
COSTES LABORALES UNITARIOS RELATIVOS**

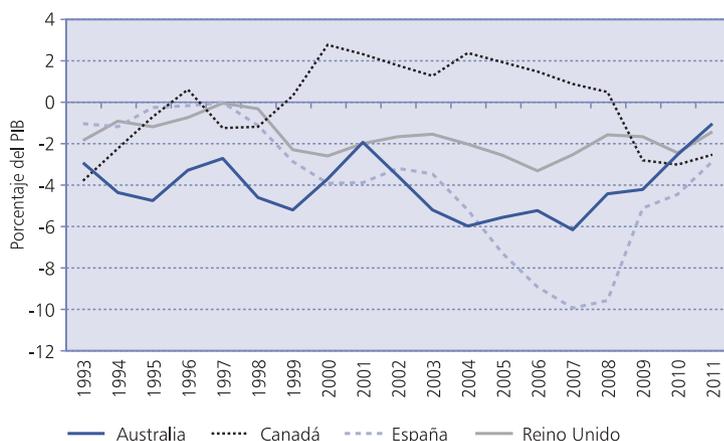


Fuente: OCDE.

neto (o préstamos) como medida de su superávit contable corriente (o déficit) expresado como porcentaje del PIB (gráfico 4). Una combinación de pérdida de competitividad y de expansión sustancial del crédito al sector privado y del gasto en España llevó a un gran endeudamiento externo, y a un insostenible déficit por cuenta corriente que alcanzó su

punto más alto, con el 10 por 100 del PIB, en 2007. La experiencia del Reino Unido ha sido similar, pero no hasta el extremo de España, con una pérdida de competitividad y un rápido crecimiento del crédito al sector privado (casi por completo a las familias) que condujo, entre 1999 y 2009, a un endeudamiento nacional neto y a un déficit por

**GRÁFICO 4
BALANZAS POR CUENTA CORRIENTE**



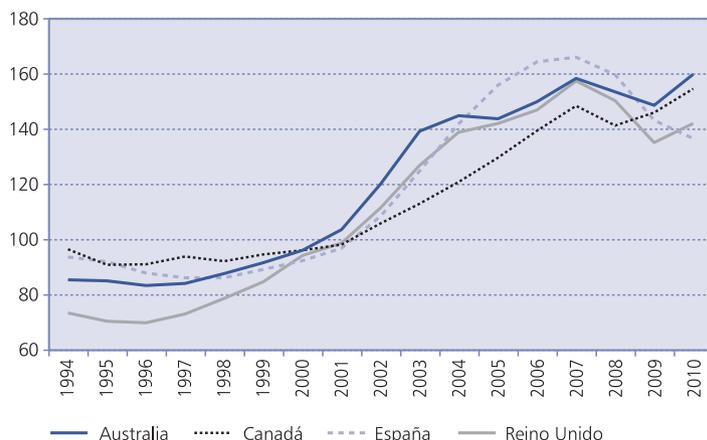
Fuente: OCDE, previsiones para 2011 (junio de 2011).

cuenta corriente de cerca del 2,5 por 100 en media. Pero, a diferencia de España, cuyo déficit por cuenta corriente ha caído de manera notable, el Reino Unido ha hecho relativamente poco para reducir su posición deudora externa.

Las experiencias canadiense y australiana contrastan con las de España y el Reino Unido. Canadá se benefició de un fuerte crecimiento de las exportaciones, tanto de recursos naturales como de otros bienes y servicios, a su vecino (los Estados Unidos), y también fue capaz de ser un ahorrador nacional neto, con un superávit por cuenta corriente de más de un 1 por 100 del PIB entre 2000 y 2007. Como consecuencia, Canadá ha podido mantener su producción y su empleo sin incurrir en crecimientos significativos del crédito al sector privado. Es sólo la caída del comercio mundial y la debilidad de la economía de Estados Unidos entre 2008 y 2010 lo que ha hecho que surja el déficit por cuenta corriente de Canadá. La experiencia de Australia es, de nuevo, diferente. Como Canadá, se ha beneficiado del importante crecimiento de la exportación de recursos naturales, especialmente minerales; pero, a diferencia de Canadá (y como en España y el Reino Unido), se incurrió en grandes posiciones deudoras externas, con un déficit por cuenta corriente del 5,5 por 100, en media, entre 2004 y 2007.

Las estadísticas de la OCDE sobre la ratio de precio de la vivienda sobre los ingresos (gráfico 5) también son ilustrativas. Sin embargo, hay que tomar ciertas precauciones. Los índices del precio de la vivienda dependen de cuestiones concretas, como la amplitud de su cobertura o si las ponderaciones reflejan adecua-

GRÁFICO 5
RATIO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA SOBRE INGRESOS (*)



(*) Media a largo plazo = 100.
Fuente: OCDE.

damente los cambios en la calidad. Aun con eso, estas cifras de la OCDE sugieren que el ascenso de los precios de la vivienda en relación con los ingresos fue bastante similar, un poco más en España y un poco menos en Canadá. Ha habido alguna corrección de los precios de la vivienda en relación con los ingresos desde finales del período de bonanza, alrededor de un 20 por 100 en España y un poco menos del 15 por 100 en el Reino Unido, los dos países donde el producto ha caído de manera más significativa. Después del declive inicial, las ratios de precio de la vivienda sobre ingresos han alcanzado nuevos máximos en las economías más fuertes de Australia y Canadá.

El gráfico 6 informa sobre las medidas del Banco Mundial de las ratios de crédito al sector privado sobre el PIB. Éstas aumentaron considerablemente en Estados Unidos y, especialmente, en España entre 2001 y 2008, alcanzando cerca del 200 por 100 del PIB. Esta ratio creció más despa-

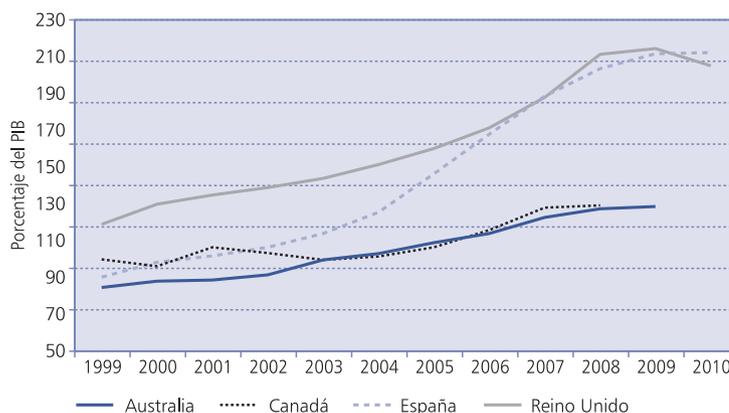
cio tanto en Australia como en Canadá en el mismo periodo, llegando sólo al 130 por 100 del PIB. La distribución sectorial de este crédito varía: por ejemplo, en España ha habido una gran cantidad de préstamos a las empresas y a las familias, en parte para financiar el mercado *boom* de la construcción, mientras que en Australia y el Reino Unido la

deuda de las empresas es una parte relativamente pequeña del crédito total al sector privado.

Los gráficos 7 y 8 muestran, respectivamente, como porcentajes sobre el PIB, la cantidad de deuda pública y del déficit público ajustado cíclicamente. Canadá, en la década de 1990, presenta una deuda pública relativamente grande, que llama la atención, pero ha obtenido superávit público y la ratio de deuda pública cayó de manera sostenida hasta alrededor del 60 por 100 al inicio de la crisis. Las ratios de deuda sobre PIB también cayeron en España (hasta cerca del 40 por 100 del PIB) y en Australia (a sólo el 15 por 100 del PIB). La ratio de deuda pública sobre PIB permaneció en torno al 50 por 100 del PIB en el Reino Unido en los años precedentes a la crisis.

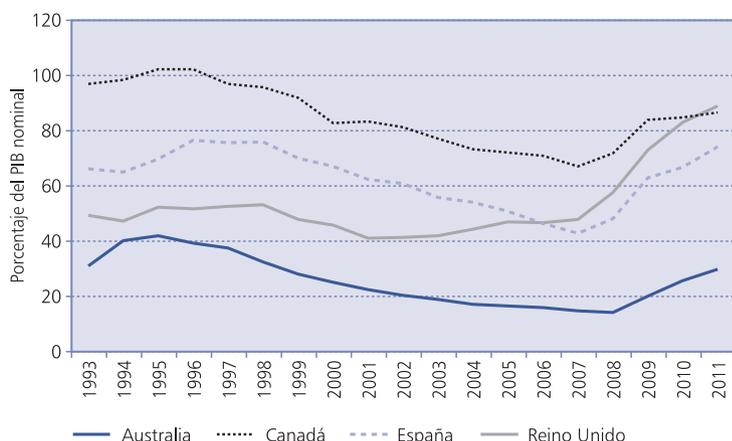
Antes de la crisis, Australia, Canadá y España tenían grandes superávits públicos, sólo el Reino Unido tenía déficit. Pero los déficits subieron de manera súbita en los cuatro países a comienzos de la crisis, debido a los estabilizadores automáticos —menores

GRÁFICO 6
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



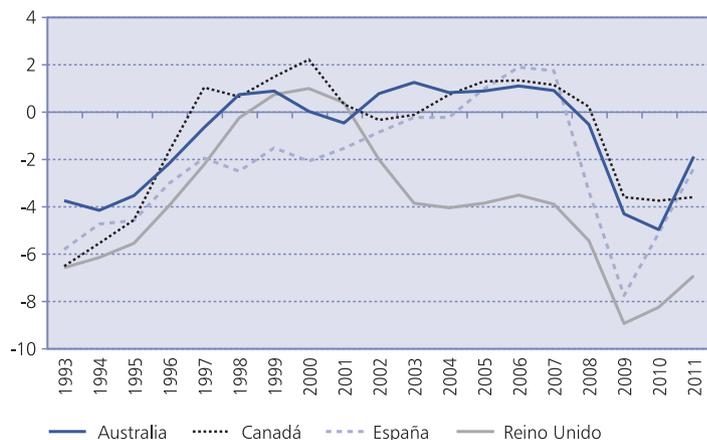
Fuente: Banco Mundial.

GRÁFICO 7
PASIVOS FINANCIEROS BRUTOS DEL GOBIERNO
(Porcentaje del PIB nominal)



Fuente: OCDE, previsiones para 2011 (junio de 2011).

GRÁFICO 8
BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO CÍCLICAMENTE AJUSTADO
(Superávit (+) o déficit (-) en porcentaje sobre el PIB potencial)



Fuente: OCDE, previsiones para 2011.

cial ajuste fiscal en España, con el déficit próximo a un 2 por 100 del PIB proyectado para 2011, y con correcciones más pequeñas en Australia (también hacia el 2 por 100 del PIB) y en el Reino Unido (al 7 por 100 del PIB). Ello indica que al Reino Unido, en concreto, le queda mucho para concluir su déficit fiscal. Sólo en Canadá el estímulo fiscal se ha mantenido, con una ratio de déficit sobre el PIB planeada en el 4 por 100 de éste.

III. RÉGIMEN REGULATORIO Y COMPORTAMIENTO DEL SECTOR BANCARIO

1. Experiencia anterior y estructura regulatoria

Antes de analizar el impacto de la crisis en el sector bancario en estos cuatro países, vale la pena recopilar algunas características comunes de sus experiencias anteriores y comparar su estructura normativa. En los cuatro hubo en el último tercio del siglo XX una relajación de fronteras entre lo que habían sido sectores previamente demarcados, así como una relajación asociada de las normas regulatorias. La aplicación de Basilea I a comienzos de la década de 1990 y de Basilea II en la primera década del nuevo siglo contribuyó a reforzar el cambio. La regulación pasó de controlar las actividades a ejercer una regulación menos intrusiva, resaltando las ratios adecuadas de capital y otras ratios contables.

Esta liberalización y desregulación ocurrió primero en el Reino Unido (en las décadas de 1970 y 1980, asistiendo al desarrollo de varias formas de banca paralela y a una competencia entre *building societies* y bancos comerciales), y fue seguida, no mucho más tarde, por acontecimientos simi-

beneficios (la caída del beneficio fue especialmente grande en el Reino Unido, debido a la caída de los antes boyantes beneficios fiscales de la banca internacional de Londres y de las actividades de los mercados financieros) y mayores gastos en seguridad social y a las expansiones fiscales discre-

cionales, que fueron especialmente grandes en Australia y en Canadá. Con base en este ajuste cíclico, la ratio de déficit sobre el PIB subió al 4 por 100 en Canadá, al 5 por 100 en Australia, al 8 por 100 en el Reino Unido y al 9 por 100 en España. Desde entonces, ha habido un sustan-

lares en Australia (donde los bancos comerciales, previamente separados, las cajas de ahorros, los bancos estatales, los *trusts* y las constructoras empezaron a competir ferozmente), en Canadá (donde gran parte de la banca de negocios empezó a ser tomada por los *trusts* y las empresas de préstamos hipotecarios) y en España (con una gran liberalización en las décadas de 1970 y 1980, y posteriores cambios a medida que las cajas de ahorros se iban moviendo hacia segmentos de negocio que anteriormente habían estado reservados a los bancos comerciales).

Como suele suceder tras periodos de liberalización financiera, los cuatro países también experimentaron cierto grado de problemas bancarios. Un acontecimiento temprano fue la segunda crisis bancaria del Reino Unido de 1973, en la cual cierto número de instituciones «secundarias», financiadas por los bancos más importantes, fueron sobreexpuestas a préstamos relacionados con la propiedad. Casi dos décadas más tarde, en los albores del mercado *boom* de la propiedad y la caída de finales de la década de 1980 y de comienzos de la de 1990, el segundo banco más grande del Reino Unido, Barclays, tuvo grandes pérdidas; también hubo serios problemas en varios bancos más pequeños que estaban expuestos al mercado de la propiedad. Australia tuvo su propia crisis bancaria en 1991, con la quiebra del State Bank of South Australia y del State Bank of Victoria, e importantes pérdidas en su por aquel entonces mayor banco, el Westpac. También estos problemas estuvieron relacionados, en su mayor parte, con el mercado inmobiliario (1).

Canadá tuvo sus primeros problemas bancarios en la década

de 1970 con algunos «bancos de proximidad» (*trusts* y empresas de préstamos hipotecarios) (2). Tras una mayor desregulación, que incluía una apertura del mercado canadiense a la entrada extranjera, el octavo banco más grande de Canadá (el Canadian Commercial Bank of Edmonton) se hundió en 1985, el primer fracaso bancario canadiense certificado desde 1933. El *boom* inmobiliario y la recesión a comienzos de la década de 1990 también originaron posteriores caídas de los «bancos de proximidad». España sufrió una de las más severas crisis bancarias posteriores a la liberalización de todos los países de la OCDE (sólo Finlandia y Japón habían tenido pérdidas bancarias de escala similar en relación con el tamaño de la economía), con un fracaso de 51 bancos entre 1977 y 1985, incluyendo 12 en 1982 y 20 quiebras adicionales en 1983 de las filiales del grupo bancario Rumasa (3). Las pérdidas a gran escala y la gran cantidad de quiebras bancarias en España durante este periodo se pueden atribuir a una combinación de factores, incluyendo la exposición no diversificada a los grandes clientes industriales, el impacto de los precios del petróleo de 1973 y 1979, la deficiente gestión y el fraude.

Los acuerdos de supervisión difieren significativamente entre los cuatro países (ver G30, 2008). Antes de la reciente crisis, Canadá y el Reino Unido tenían una estructura regulatoria similar, con un regulador financiero integrado en el banco central (la Oficina del Superintendente de las Instituciones Financieras en Canadá y la Autoridad de Servicios Financieros en el Reino Unido) que supervisaba tanto a bancos como a sociedades de valores. Canadá se diferenciaba del Reino Unido por tener un procedimiento especial

para insolvencias bancarias en sus estatutos. Ello daba a la Corporación Canadiense de Seguro de Depósitos un papel central en la resolución de las instituciones insolventes.

Se describe a los sistemas australiano y español como «picos gemelos» y estructura «funcional» respectivamente (G30, 2008). Tras la investigación Wallis de 1996 sobre las quiebras bancarias en Australia en 1991, Australia creó un regulador prudencial independiente (la Australian Prudential Regulatory Authority) y una guía del regulador empresarial (la Australian Securities and Investments Commission), ambos del banco central. La regulación prudencial de la banca en España la lleva el banco central, el Banco de España, que concede ciertas responsabilidades a autoridades regionales para supervisar el gobierno de las cajas de ahorros regionales y de las cooperativas bancarias, mientras que la regulación sobre seguros y valores se realiza por instituciones independientes.

Lo que queda de este apartado revisa el régimen regulatorio y el desempeño bancario durante la crisis de cada uno de los cuatro países, comenzando por Australia.

2. Australia

En Australia, cuatro grandes bancos —el Westpac, el Australia and New Zealand Banking Group Limited (ANZ), el Commonwealth Bank of Australia y el National Australia Bank (NAB)— poseen la gran mayoría de los activos y pasivos bancarios, suponiendo en 2010 el 75,5 por 100 de los depósitos y el 78,1 por 100 de los préstamos brutos y anticipos (Davis, 2011, tabla 6). Los bancos

australianos son muy rentables. La rentabilidad sobre recursos propios de la banca australiana antes de la crisis estaba en torno al 15 por 100, un poco más baja que en Canadá, pero mucho más alta que en Estados Unidos y el Reino Unido, donde se alcanza aproximadamente el 10 por 100 (Bologna, 2010, gráfico 3).

Los bancos australianos han operado de acuerdo con modelos de negocio conservadores, en comparación con los del Reino Unido y los de los Estados Unidos, centrándose en la toma y préstamo de depósitos en banca corporativa y al por menor. Han participado poco en las transacciones de valores y, a diferencia de los bancos de Estados Unidos, del Reino Unido y de Alemania, tenían pocos de los nuevos instrumentos financieros estructurados, tales como CDO y títulos avalados con hipotecas *subprime*, cuyo valor se hundió durante la crisis financiera global.

La supervisión bancaria australiana también ha sido estricta. Por ejemplo, antes de la crisis, se exigió a los bancos australianos que usasen LGD (pérdidas por incumplimiento) estresadas, no en media, para evaluar los requisitos de capital (FMI, 2011b). Los supervisores australianos también pidieron un comportamiento cauto a la hora de aprovisionar las pérdidas de préstamos. Aunque no se basó en una fórmula, el resultado fue bastante similar al del sistema de aprovisionamiento que se emplea en España. Por ello, en el periodo de bonanza de 2006 y 2007 los bancos australianos establecieron provisiones cercanas al 200 por 100 de los préstamos morosos (ascendiendo a un 250 por 100 en España, aproximadamente), más del doble que en otros países, inclu-

yendo Canadá, Reino Unido y Estados Unidos (Bologna, 2010, cuadro 7).

A causa de la fortaleza de la economía australiana, que disfrutaba de un gran estímulo fiscal y continuaba creciendo a pesar de la crisis, el nivel de créditos morosos en los bancos australianos permaneció relativamente bajo, suponiendo solamente en torno al 1 por 100 del total de préstamos en 2009 (similar al nivel en Canadá, mientras que fue de aproximadamente del 3 por 100 en el Reino Unido y del 5 por 100 en España). Los bancos australianos incrementaron sus provisiones por pérdidas provenientes de préstamos de manera significativa en 2008 y 2009, con el aumento de los créditos morosos. Pero la rentabilidad bancaria, aunque cayó un poco, siguió siendo alta; de hecho, la rentabilidad sobre recursos propios era superior al 10 por 100 tras la crisis (4).

La continuada rentabilidad de los bancos australianos y su relativamente baja exposición directa a la crisis global hicieron que el sistema bancario australiano lo tuviera fácil para afrontar los retos de la crisis. Los bancos australianos, como los del Reino Unido y España, son muy dependientes de la financiación al por mayor. Pero el gobierno australiano, como los de otros países, dio garantías de nuevos préstamos, y el Banco de la Reserva de Australia brindó un gran apoyo en términos de liquidez. Además, los bancos australianos fueron capaces de conseguir nuevo capital proveniente de inversores privados, con una ratio de capital *Tier 1* del sistema bancario australiano que subió del 7,7 por 100 a finales del 2007 al 9,9 por 100 a finales de 2009 (Bologna, 2010).

Era un círculo virtuoso: los bancos australianos eran rentables, la economía era fuerte y, por tanto, eran capaces de incrementar el capital y evitar restricciones en el balance que pudieran reducir la provisión de crédito y que, de hecho, reforzaron el impacto de la crisis en otros países. Ello no quiere decir que no haya amenazas potenciales. El 150 por 100 de la ratio de deuda sobre ingresos de los hogares australianos está entre las más altas del mundo (5). Los precios de la vivienda, aunque con bajos tipos de interés, todavía parecen inflados. Australia se encuentra claramente expuesta a una recesión en China. Pero, al menos hasta hoy, la combinación de una economía fuerte, la flexibilidad, que ha permitido una posición fiscal favorable, y un sistema bancario rentable y regido de manera conservadora ha hecho que las tensiones del sector financiero hayan tenido poco impacto en los bancos australianos o en la economía australiana.

3. Canadá

El sistema bancario canadiense, como el de Australia, está fuertemente concentrado, es rentable y seguro (6). Desde comienzos de la década de 1990, los seis bancos más grandes han contado con más del 90 por 100 del total de activos bancarios. Operan siguiendo un modelo de banca universal por todo el país y conceden crédito a los hogares canadienses mediante una amplia gama de productos de ahorro (fondos de inversiones, pensiones privadas y seguros), así como depósitos y productos de préstamo. Como en Australia, los bancos canadienses han seguido siendo muy rentables, aunque hayan seguido modelos de negocio conservadores y hayan estado

sujetos a una regulación más estricta que en otros países.

La legislación canadiense exige una amplia cobertura de seguros hipotecarios para los préstamos más titulizados, y para todas las hipotecas con ratios de préstamos sobre el valor de más del 80 por 100 concedidos por instituciones de depósito reguladas (este requisito subió al 75 por 100 antes de abril de 2007). Sólo el 5 por 100 de las hipotecas son de suficiente comparación de pago, sin prima (en comparación con el 25 por 100 en los Estados Unidos).

Canadá también ha impuesto requisitos de capital más altos que en cualquier otro país y, como consecuencia, los bancos canadienses tienen ratios *Tier 1* excepcionalmente elevadas (de alrededor del 11,3 por 100 de los activos de riesgo a finales de 2009). Los reguladores canadienses también han aplicado una ratio mínima de apalancamiento, exigiendo que el capital total no caiga por debajo del 5 por 100 de los activos no ponderados, empleando un cálculo que tiene en cuenta ciertas exposiciones no consideradas en el balance. Un apoyo más al sistema bancario canadiense es que (a diferencia de Australia, el Reino Unido y España) el préstamo bancario total ha permanecido en aproximadamente el 80 por 100 de los depósitos. Los bancos canadienses no confían tanto en la financiación al por mayor como en otros países, y están bien posicionados para enfrentarse a los problemas de liquidez que han surgido en los mercados de dinero a corto plazo entre 2007 y 2009 (Ratnovski y Huang, 2009).

La economía canadiense estuvo más afectada que la australiana por la crisis global, en gran

parte por los intensos lazos económicos entre Canadá y los Estados Unidos. De este modo, aunque Canadá, y especialmente sus ricas provincias occidentales, se hayan beneficiado de los altos precios de las mercaderías y hayan seguido teniendo una demanda de éstas elevada por parte de los mercados emergentes, incluyendo China, la economía canadiense ha estado fuertemente expuesta a la abrupta caída del producto estadounidense a finales de 2008 y comienzos de 2009. A pesar de ello, Canadá respondió en enero de 2009 con uno de los mayores estímulos fiscales llevados a cabo en los países avanzados, cifrado en un 2 por 100 del PIB en 2009 y en más del 2 por 100 en 2010 (véase FMI, 2010).

El Banco de Canadá también inyectó una considerable cantidad de liquidez en el sistema financiero, brindando un importante apoyo mediante un programa del Gobierno Federal para la compra de hipotecas aseguradas y tipos de política monetaria que, en comparación con otros países en los que hubo recortes, alcanzaron niveles históricos.

Estas respuestas políticas ayudaron a mantener el crédito a los hogares y la demanda interna, sosteniendo la inversión de negocios y residencial. Como resultado, los préstamos morosos supusieron sólo el 1,3 por 100 del total de préstamos en 2009, sólo un poco más altos que los registrados en Australia, a pesar de que la recesión económica canadiense fue más severa. La fuerte posición de los bancos canadienses en liquidez y capital significó que fueran capaces de seguir prestando a pesar de la recesión, y de ahí que se pudiera mantener la demanda interna. De nuevo,

como en Australia, hubo un círculo virtuoso, aunque en el caso canadiense se originó más claramente en el sector bancario.

4. Reino Unido

El sistema bancario del Reino Unido también está bastante concentrado, con cinco bancos (antes de la crisis) que tenían el 70 por 100 de los depósitos totales y más del 75 por 100 de todos los activos de préstamos (7). Su legislación tiene un toque *light*. Una causa de ello que es las autoridades del Reino Unido quisieron seguir manteniendo a Londres en una posición de liderazgo en la banca internacional y en los mercados financieros internacionales, y no querían que se desmembrase esta posición a escala mundial. El Presidente de la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido dijo que los reguladores en el Reino Unido habían fracasado en apreciar los riesgos que tenía el sistema financiero en su conjunto porque se habían centrado demasiado en medir y evaluar la seguridad prudencial de cada institución (Turner, 2009). En concreto, se permitió al Royal Bank of Scotland que hiciese su fusión altamente apalancada con el banco holandés ABN-AMRO, que poco antes había minado su balance, y los reguladores aceptaron una muy optimista valoración de los activos de ABN-AMRO sin exigir capital adicional, confiando sólo en la posibilidad de que la «buena voluntad» adquirida en el trato en efectivo de alto apalancamiento no se materializase.

En fuerte contraste con los bancos tanto de Australia como de Canadá, cierto número de bancos del Reino Unido, grandes y pequeños, desarrollaron modelos de negocio orientados al cre-

cimiento durante los años precedentes a la crisis; entre ellos destacan el Royal Bank of Scotland (RBS), el Halifax Bank of Scotland (HBOS) y el relativamente pequeño, y especializado en préstamos de hipotecas, Northern Rock. La expansión de su contabilidad de préstamos significó que estos bancos confiaban especialmente en la financiación al por mayor. No todos los bancos del Reino Unido estaban tan centrados en el crecimiento de las ganancias y de los activos. Dos de los cinco bancos más grandes —Lloyds-TSB y la división británica del HSBC— se concentraron en conseguir costes bajos y altas rentabilidades sobre activos, y también sobre recursos propios, más que en el crecimiento rápido del balance (y, como consecuencia de ello, fueron criticados en todas partes por los analistas de Bolsa). El banco restante de los cinco grandes —el Barclays Group— siguió una política bastante inconsistente, que a veces optaba por el crecimiento (por ejemplo, en una rápida y arriesgada adquisición de productos de crédito estructurados y también en su fallida puja por el banco holandés ABN-AMRO), pero al mismo tiempo se comportaba de forma conservadora y cauta en otros mercados.

El Reino Unido no tardó en estar directamente expuesto a los problemas financieros que se habían originado en los Estados Unidos (8). Ello fue así, en parte, porque varios bancos del Reino Unido habían configurado grandes carteras de valores estructurados y de títulos referenciados a hipotecas *subprime*, y también porque las anotaciones contables de préstamos internos de la mayor parte de los bancos británicos excedía en gran medida a su base de depósitos al por menor. Como resultado, confiaban

en gran medida en la financiación al por mayor. De este modo, los problemas de liquidez a escala mundial tuvieron un gran impacto en los bancos del Reino Unido.

Con la intensificación de la crisis desde el verano de 2007 y durante el otoño de 2008, tres grandes bancos británicos de banca de inversión —Royal Bank of Scotland, Barclays y HSBC— tuvieron que absorber sustanciales pérdidas comerciales contables cuando se desplomaron los títulos de crédito estructurados o avalados por hipotecas *subprime* (9). Los bancos de Australia, Canadá y España no tenían cantidades importantes de estos nuevos activos y, por ello, no se vieron muy afectados por estas caídas de precio. Al mismo tiempo, los bancos británicos, que habían confiado en la financiación al por mayor, se enfrentaron a dificultades de liquidez a medida que los inversores perdieron la confianza en su habilidad para repagar los préstamos al por mayor a corto plazo. Esto fue lo que llevó a la quiebra al Northern Rock en 2007 y luego, un año más tarde y tras el derrumbe de Lehman Brothers, a las consiguientes crisis de financiación de RBS y HBOS.

La respuesta de las autoridades del Reino Unido a los problemas en Northern Rock fue vacilante e incierta, e hizo que los ahorradores corrieran al banco a retirar su dinero en septiembre de 2007, como es bien conocido (10). El Gobierno británico fue mucho más resolutivo en la respuesta que dio en octubre de 2008 a las dificultades de otros bancos (11). La formación del grupo bancario Lloyds (intermediado por el Gobierno, pero surgido de la fusión entre Lloyds-TSB y HBOS) fue vista como una posible solución, pero ello sólo sirvió para extender el problema al

antes seguro Lloyds-TSB. Para estabilizar el sector bancario, el Gobierno del Reino Unido fue el primero, a escala mundial, en inyectar fuertes cantidades de capital en su sector bancario, alcanzando finalmente una participación mayoritaria del 83 por 100 en RBS y una tenencia minoritaria del 41 por 100 en el grupo Lloyds. El Gobierno británico también anunció garantías a gran escala tanto para los depósitos como para la financiación al por mayor de todos los bancos del Reino Unido, mientras que el Banco de Inglaterra subía notoriamente su provisión de liquidez al sector bancario del Reino Unido, a través de un «esquema de liquidez especial» (un *swap* de activo que permitía a los bancos británicos intercambiar títulos no líquidos respaldados con hipotecas por títulos líquidos del Gobierno) y de cuantiosos préstamos directos que doblaron el tamaño del balance del Banco de Inglaterra.

La combinación de pérdidas comerciales, provisiones en aumento para pérdidas por préstamos impagados y una gran cantidad de buena voluntad fuera de contrato adquirida por RBS en su compra de ABN-AMRO, originó pérdidas sustanciosas al sector bancario del Reino Unido, y una rentabilidad total en 2008 del -11 por 100 (véase Bologna, 2010, gráfico 3). Las presiones de liquidez y en el balance de los bancos británicos provocaron una drástica contracción del crédito bancario durante el último trimestre de 2008 y el primero de 2009. El Reino Unido, como economía comparativamente abierta, también estuvo expuesto a una abrupta caída del comercio mundial. La debilidad del sector bancario hizo que el Reino Unido fuera incapaz de disfrutar del círculo virtuoso que se había producido en Canadá y Australia,

donde los menores tipos de interés estimularon el crédito bancario y, a su vez, contribuyeron a mantener la demanda y la producción. Así, a pesar de la rápida reducción del tipo de interés efectuado por la política británica, el gasto de los consumidores del país y la inversión de las empresas cayó bruscamente.

Finalmente, los estímulos monetarios y fiscales sí que fueron efectivos. En la segunda mitad de 2009, tanto el sistema bancario como el conjunto de la economía se habían estabilizado. Los menores tipos de interés sí que ayudaron a mantener la demanda, especialmente a través de una modesta recuperación del precio de la vivienda en el Reino Unido (ver gráfico 5). El sector bancario del Reino Unido ha estado desde entonces reconstruyendo su base de capital mediante mayores niveles de margen neto de interés (el menor tipo fijado por la política sólo ha llegado en parte a los prestatarios) y la no distribución de beneficios.

Al igual que en otros países, todavía hay potenciales amenazas. El sector bancario del Reino Unido todavía es dependiente de la financiación al por mayor, y por tanto está expuesto a nuevos problemas de liquidez en los mercados globales. Los precios de la vivienda parecen continuar sobrevaluados en relación con los ingresos. El Gobierno del Reino Unido solo está empezando a controlar uno de los mayores déficits fiscales del mundo desarrollado (como se muestra en el gráfico 8), y este control va a deprimir con toda seguridad la demanda interna.

5. España

A lo largo de las tres últimas décadas, ha habido una gran

consolidación bancaria en España, que ha llevado al surgimiento de dos grandes grupos de bancos comerciales españoles, el Santander y el BBVA. Éstos han combinado las actividades bancarias de bajo riesgo en el país con una expansión, hecha mediante adquisiciones, en muchos mercados rentables de banca comercial y al por menor en el extranjero y, especialmente en Sudamérica y el Reino Unido. Cuando se extendió la crisis en 2007 y 2008, se alabó a los dos bancos comerciales españoles por controlar el crédito de manera segura y por el modo tradicional de proceder con sus clientes de empresas y de banca al por menor. Durante los dos primeros años de la crisis, el Santander y el BBVA tuvieron las menores pérdidas por créditos impagados en relación con el tamaño de su balance de todas las instituciones mundiales (12).

Pero, a diferencia de los otros tres países analizados en este trabajo, la consolidación del sistema bancario español no llevó a tener menos bancos comerciales que tuvieran la gran mayoría de préstamos y depósitos. Entre los años 1980-2007, la participación de los bancos comerciales en el total de activos bancarios españoles cayó del 60 a sólo el 50 por 100. Había habido una intensa consolidación en el sector de cajas de ahorros, y éstas (la mayoría de base regional) incrementaron su participación en los activos bancarios del 20 al 40 por 100.

La regulación bancaria en España había sido bastante estricta. La exigencia de provisiones procíclicas sobre los préstamos malos, basadas en el crecimiento pasado del préstamo, contribuyeron a asegurar que los bancos españoles entraran en la crisis relativamente bien capitalizados, con

una ratio de capital *Tier 1* del 7,6 por 100 a finales de 2007 (FMI, 2011b, tabla2). El Banco de España pidió garantías adicionales y provisiones por la exposición a productos estructurados tales como títulos constituidos sobre las hipotecas *subprime* estadounidenses o CDO, y ello evitó la inversión en esos activos tóxicos. Ningún banco español hizo grandes expansiones por adquisición en distintas áreas de negocio, a la manera del RBS en el Reino Unido.

Pero todavía había riesgos, especialmente entre algunas cajas de ahorros cuyos negocios más punteros fueron minados por un débil gobierno corporativo, fundamentalmente por la ausencia de disciplina de mercado de los inversores en acciones y por una escasa selección de riesgos y vigilancia (13). El resultado fue que, como en el Reino Unido, algunos bancos asumieron mucho más riesgo que el que podían gestionar, pero, a diferencia del Reino Unido, eran instituciones comparativamente pequeñas.

La consecuencia fue que, a pesar de tener una regulación comparativamente más estricta, cierto número de cajas de ahorros se expusieron excesivamente al *boom* inmobiliario en España, donde la actividad de la construcción creció hasta alcanzar el 15 por 100 del PIB español (esto contrasta, por ejemplo, con el caso británico, donde la construcción de viviendas subió bastante menos, incluso aunque los precios de la vivienda crecieran en cantidades similares en relación con los ingresos de antes de la crisis). El préstamo de los bancos españoles al sector de la construcción creció en un 20 por 100 anual entre 2002 y 2006. A finales de 2007, los préstamos al sector de la construcción ascen-

dieron a 457.000 millones de euros, en torno a una cuarta parte del préstamo bancario total, e incluso una proporción mayor de la cartera de préstamos de las cajas de ahorros. Fue el préstamo al sector de la construcción la principal fuente de problemas, con un nivel de impagos que subió de menos del 0,3 por 100 al 13,8 por 100 a finales de 2010, y siguió en alza hasta superar el 16 por 100 en junio de 2011 (FMI, 2011b, tabla 2; Rolán, 2011). Estos préstamos morosos al sector de la construcción supusieron casi la mitad de los 107.000 millones de euros del total de préstamos morosos en España. El impacto fue mucho mayor en las cajas de ahorros, en las cuales la rentabilidad sobre activos cayó al 0,3 por 100 en 2009, en comparación con el 0,7 por 100 de los bancos comerciales (FMI, 2010b: 5).

Al desencadenarse la crisis, el Gobierno se centró en la liquidez y en la financiación al sector bancario, estableciendo, en octubre de 2008, el Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF) para comprar títulos de alta calidad y proporcionar garantías en las nuevas emisiones de crédito. Los bancos españoles también tomaron grandes préstamos del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Aunque las pérdidas bancarias aumentaron en la mayor parte de las instituciones españolas, éstas siguieron siendo rentables. Sólo dos pequeñas cajas de ahorros, que suponían el 1,5 por 100 de los activos del sector bancario, fracasaron en 2009 y 2010.

En 2009, el Gobierno se puso a reestructurar el sector bancario, destinando un total de 99.000 millones de euros al Fondo de Ordenación y Reestructuración Bancaria (FROB), que ha facilitado la

reestructuración de las cajas de ahorros con problemas mediante fusiones y recapitalizaciones. Como consecuencia, el número de cajas de ahorros se ha reducido de 45 a 18, y su estatus legal ha cambiado, por lo que ahora tienen más la estructura de un banco convencional, en vez de ser sostenidas por fundaciones regionales, y pueden emitir acciones. Los planes de reestructuración también contemplan gran cantidad de cierres de sucursales y de entidades no necesarios.

Los bancos españoles han capeado este periodo de tensión extrema bastante bien. Los tests de estrés de la Autoridad Bancaria Europea en julio de 2011 han dado como resultado que cinco de los veinticinco bancos españoles estaban por debajo del requisito de capital de referencia del 5 por 100 en este escenario adverso. Ello no es preocupante, puesto que los cinco bancos suponen un 9 por 100 del total de activos bancarios, y porque el déficit de capital combinado bajo estas circunstancias extremas es relativamente pequeño, de 1,6 millardos de euros, esto es, menos del 0,2 por 100 del PIB (14). Además, parece que todo este capital puede obtenerse de bonos convertibles obligatoriamente y de otros instrumentos de absorción de pérdidas, por lo que no habría que recurrir a impuestos. Estos tests de estrés pueden ser criticados porque, por ejemplo, no dotan posibles impagos de la deuda soberana, pero muestran que, a pesar de lo grave de la crisis, la banca española es todavía muy segura.

IV. CONCLUSIONES

¿Qué aprendemos al comparar la experiencia de estos cuatro países a la hora de sortear la crisis financiera? La primera lección, y

más obvia, es que la diversificación económica es un gran apoyo para conseguir la estabilidad financiera. Australia y Canadá se beneficiaron de tener una gran cantidad de producción en un sector, el de minerales y recursos naturales, que se expandió fuertemente en la pasada década y media, y que ha reanudado el crecimiento tras la recesión. En el caso de Australia, esta dotación de recursos naturales propició una posición fiscal de notable fuerza, con una ratio de deuda pública sobre el PIB de sólo el 20 por 100 al ir hacia la crisis, permitiendo que el Gobierno australiano pudiera ofrecer un cuantioso estímulo fiscal, evitando, de este modo, la caída de la producción que ha ocurrido en todas las demás zonas. Canadá estuvo más directamente expuesta a la abrupta caída del producto de Estados Unidos. Los ingresos de la producción de recursos naturales fueron un escudo directo para la economía canadiense y permitieron cuantiosos estímulos fiscales, que ayudaron a una relativamente rápida recuperación del crecimiento del producto.

Por contra, el Reino Unido, y en mayor medida España, han confiado demasiado en el crecimiento del crédito al sector privado como fuente de demanda. El producto y los ingresos también eran dependientes de sectores concretos, como los servicios en el Reino Unido y la construcción en España, actividades que se contrajeron bruscamente tras el inicio de la crisis. Esta falta de diversificación es la principal explicación de por qué el producto cayó de forma tan abrumadora en estos dos países y de por qué su crecimiento ha permanecido relativamente bajo desde entonces.

Como consecuencia, el Reino Unido y España se enfrentaron a

muchos más retos fiscales y de ajuste externo que Australia o Canadá. Los grandes déficits fiscales surgieron tanto en el Reino Unido como en España como resultado de una caída acentuada de la producción. Los costes laborales unitarios han permanecido altos en los cuatro países, pero siendo más significativos en España y en el Reino Unido, que no tienen una producción significativa de recursos naturales. El camino a seguir parece difícil. España ha hecho hasta la fecha más que el Reino Unido para reducir su déficit fiscal, pero el Reino Unido se ha beneficiado de la depreciación del tipo de cambio, que ha ayudado a restablecer su competitividad externa. Se necesitan más ajustes fiscales y del sector exterior en ambos países.

Una segunda lección es que un sector financiero rentable, bien gobernado y fuertemente regulado puede ser un buen escudo frente a turbulencias financieras globales. Ello tiene poco que ver con los acuerdos institucionales de regulación. El modelo de «picos gemelos» australiano y el enfoque canadiense integrado han funcionado igualmente bien. Los bancos rentables y fuertemente capitalizados, tanto en Australia como en Canadá, han sido capaces de incrementar su provisión de crédito cuando los políticos estaban cerrando el grifo al préstamo en respuesta a la crisis global. Como se ha comentado en el artículo, ello creó un «círculo virtuoso» de estabilidad que incrementó el préstamo como apoyo al producto, a las rentas y a los precios de la vivienda, y limitó, a su vez, el impacto económico de la crisis.

España también se benefició de la fuerte regulación de los bancos individuales, pero los estándares de gobierno estaban

desequilibrados, con un cierto número de cajas de ahorros exponiéndose demasiado al riesgo de la construcción y de la propiedad inmobiliaria. El Reino Unido sufrió mucho más que España los bajos estándares de gobierno de algunos bancos, porque fue esto lo que condujo al fracaso al primero, al quinto y al noveno mayores bancos (RBS, HBOS y Northern Rock, con la posterior fusión de HBOS para formar parte del Grupo Bancario Lloyds). Los problemas registrados en el balance del sector bancario crearon entonces un círculo más vicioso de caída del crédito al sector privado y del producto.

Los problemas del Reino Unido se exacerbaron a causa de su regulación *light*, al permitir que muchas instituciones se expusieran excesivamente a los títulos construidos sobre hipotecas *subprime* y a otros activos de crédito estructurados de dudosa reputación. La tensión en el sector bancario surgió bastante pronto con la crisis. Después, los problemas se acentuaron muy repentinamente tras la caída de Lehman Brothers, que exigía un mayor compromiso de fondos del Gobierno para la recapitalización del sector. En España, los problemas bancarios (problemas de préstamo tradicionales que surgieron debido a la excesiva exposición de las cajas de ahorros al sector de la construcción) aparecieron de modo más gradual y precisaron de menos apoyo del contribuyente que en el Reino Unido; pero, aun así, fue necesaria una gran reestructuración de las cajas de ahorros, que estaban muy fragmentadas, infracapitalizadas y con estructuras de gobierno débiles. Las consecuencias fueron similares: tanto los bancos españoles como los del Reino Unido han tenido una limitada capacidad para ofrecer nuevos

préstamos, incluso con la caída de la tasa de préstamos tras la crisis hasta niveles históricamente bajos, y ello ha incrementado la vulnerabilidad de ambas economías.

Es tentador extraer como conclusión que para conseguir la estabilidad financiera otros países deberían emular a Australia y a Canadá, revisando la regulación bancaria y la práctica de supervisión para tener un sector bancario fuertemente controlado, con relativamente pocos competidores y altos niveles de beneficios y capital. Este argumento va demasiado lejos, ya que ignora los costes que tal política impondría a los consumidores al limitar la competencia y la libertad de elección. El caso de España muestra que un sector bancario bien regulado y rentable no es una garantía que exima de problemas del sector bancario. Se podría pensar, por ejemplo, que Australia podría enfrentarse todavía a posibles problemas del sector financiero con evidentes amenazas tales como altos precios de la propiedad residencial y de la deuda de los hogares en comparación con los ingresos. Una severa recesión en los mercados de mercaderías internacionales podría disparar los problemas de los hogares australianos y desencadenar un círculo vicioso de contracción bancaria, del crédito y del producto.

Esta recomendación también ignora la política económica que está detrás. Es pedir demasiado que los reguladores identifiquen y prevengan un *boom* insostenible. España también tenía una fuerte y específica regulación contracíclica, sin la cual la crisis habría sido mucho peor, pero la velocidad a la que han caído los sectores de la propiedad y de la construcción llevó a los bancos a

pérdidas cuantiosas. Y mientras todo iba viento en popa y a toda vela hubo fuertes presiones, especialmente de la participación local en las fundaciones que dirigían las cajas de ahorros, para mantener el rápido crecimiento de los préstamos.

Es más preciso decir que el buen gobierno, la seguridad y la banca rentable surgen más fácilmente en países que ya disfrutaban de los beneficios de una economía fuerte y diversificada. Rajan Raganathan (2010) afirma, de modo persuasivo, que los préstamos hipotecarios *subprime* disfrutaron de un considerable apoyo político en Estados Unidos porque era una manera de ofrecer un mayor nivel de vida —el sueño americano de tener la casa en propiedad— a ciudadanos de ingresos medios y bajos cuyas rentas habían caído con la globalización de la economía estadounidense. Los préstamos *subprime* fueron una respuesta político-económica a los acuciantes problemas económicos, que funcionó mientras los precios de la vivienda en Estados Unidos continuaron subiendo.

España y el Reino Unido, como Estados Unidos, lo han tenido difícil para repartir prosperidad a trabajadores no cualificados o semicualificados, especialmente porque la competitividad se ha erosionado con la competencia global. La expansión del crédito al sector privado fue, por tanto, una ruta alternativa para mantener el producto y la prosperidad. Muchos bancos del Reino Unido, animados por los bajos tipos de interés y el aparente fin de los altibajos, como dijo el entonces primer ministro Gordon Brown, se extralimitaron en nuevas áreas de negocios que no comprendían totalmente. Los préstamos de las cajas de aho-

rros, especialmente para la construcción y el sector inmobiliario, fueron la manera de llevar la prosperidad a muchas regiones españolas, que de otro modo habrían luchado para mantener las rentas y el empleo. Este préstamo fue posible mientras que los precios de la propiedad continuaron subiendo. De ahí que no sorprenda que atrajeran el apoyo de políticos locales y de miembros de fundaciones durante la bonanza, aunque la legislación no previniera sobre la generación excesiva de riesgos. Viéndolo en retrospectiva, podemos decir que las autoridades cometieron errores, tanto en España como en el Reino Unido, para responder a dicha generación de riesgos en el sistema financiero en su conjunto (como dijo Turner, 2009). Pero, incluso otorgándoles una explícita responsabilidad «macroprudencial», se espera que muchos reguladores actúen de manera temprana para reprimir una insostenible expansión del crédito.

Las economías australiana y canadiense fueron claramente más fuertes que las del Reino Unido y España, y por ello sus bancos no asumieron riesgos para compensar satisfactoriamente a sus accionistas. Los bancos canadienses son particularmente seguros porque ha habido poca presión política para conseguir una gran expansión del crédito a las familias con el fin de mantener el crecimiento del producto y de la inflación en los niveles previstos. La gestión macroeconómica en Australia ha experimentado un notable incremento del crédito a los hogares, pero los bancos australianos, a diferencia de los prestamistas *subprime* en Estados Unidos, no han sentido la necesidad de expandir el crédito a los hogares de rentas bajas. Lo que nos mues-

tran estos casos de estudio, más claramente que cualquier otra cosa, es que la consecución de la estabilidad financiera genera la buena fortuna.

NOTAS

(*) El artículo «Qué hay que hacer para tener suerte: Cómo cuatro países han afrontado la crisis financiera global», titulado originalmente «It helps to be lucky: How four countries navigated the global financial crisis», ha sido traducido del inglés por M.^a Teresa Fernández Fernández.

(1) Ver HESS *et al.* (2008) para una revisión de la experiencia australiana.

(2) BARTHOLEMMEW (1994) hace un resumen adecuado. Se puede encontrar más información sobre la Corporación Canadiense de Seguro de Depósitos (CDIC) en Wikipedia.

(3) Esta descripción de la crisis bancaria española entre 1977 y 1985 está basada en el resumen de CAMINAL *et al.* (1990).

(4) Las provisiones fueron de aproximadamente el 70 por 100 de los préstamos morosos en 2009, en comparación con el 60 por 100 en España y Canadá, y con un relativamente bajo 30 por 100 del Reino Unido (BOLLOGNA, 2010, gráfico 7).

(5) El ahorro familiar australiano ha subido de golpe, y su ratio de deuda está ahora estabilizada. Ver FMI (2011b).

(6) Un análisis muy difundido considera que Canadá tiene el sistema bancario más seguro del mundo (WORLD ECONOMIC FORUM, 2008).

(7) Ver Logan (2004) para un análisis más detallado.

(8) El material de este epígrafe se extrae en gran medida de MILNE (2009) y HUERTAS (2011).

(9) Muchos bancos del Reino Unido también sufrieron cuantiosas recalificaciones a la baja dentro de la clasificación contable «disponible para la venta». Las reglas contables trataron de orientarse a reflejar las pérdidas dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias, pero ello debilitó sus ratios de capital. Ver MILNE (2009) para una discusión más amplia.

(10) Para conocer el caso con profundidad recórrase a MILNE y WOOD (2009).

(11) Ver HUERTAS (2011) para un resumen bien documentado y conciso sobre las acciones de contención del Gobierno británico y de otros gobiernos.

(12) Ver MILNE (2009), tabla 8.1, para comparar.

<p>(13) Ver ROLDÁN (2011) para una discusión más amplia.</p> <p>(14) Ver la información complementaria del FMI (2011), acerca de estos tests de estrés.</p> <p>BIBLIOGRAFÍA</p> <p>BANCO DE ESPAÑA (2011), <i>Note on the Savings Banks Restructuring Process: the Situation in July 2011</i>.</p> <p>BARTHOLEMEW, P. H. (1994), «Comparing depository institution difficulties in Canada, the United States and the Nordic countries», <i>Journal of Housing Research</i>, 5 (2): 303-309.</p> <p>BOLOGNA, P. (2010), «Australian banking system resilience: What should be expected looking forward? An international perspective», <i>IMF working paper 10/228</i>.</p> <p>BORDO, M. D.; A. REDISH, y H. ROCKOFF (2010), «Why didn't Canada have a banking crisis in 2008 (or in 1930, or 1907, or ...)?»., <i>NBER Working Paper 17312</i>, http://www.nber.org/papers/w17312.</p> <p>CAMINAL, R.; J. GUAL, y X. VIVES (1990), «Competition in Spanish banking», IESE Business School, <i>Working Paper 177</i>.</p> <p>DAVIS, K. (2011), «The Australian financial system in the 2000s», <i>Reserve Bank of Aus-</i></p>	<p><i>tralia conference paper</i>, http://www.rba.gov.au/publications/confs/2011/davis.pdf.</p> <p>FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, FMI (2010), <i>Canada: 2010</i>, Article IV Consultation Staff Report.</p> <p>— (2010a), <i>Canada: Selected Issues</i>.</p> <p>— (2010b), <i>Spain: Selected Issues</i>, IMF Country Report No. 10/254.</p> <p>— (2011), <i>Spain: 2011</i>, Article IV Consultation Staff Report, IMF Country Report No. 11/215.</p> <p>— (2011a), <i>Spain: Selected Issues</i>, IMF Country Report No. 11/216.</p> <p>— (2011b), <i>Australia: 2011</i>, Article IV Consultation Staff Report, IMF Country Report No. 11/300.</p> <p>— (2011c), <i>Australia: Selected Issues</i>, IMF Country Report No. 11/301.</p> <p>GROUP OF THIRTY, G30 (2008), <i>The Structure of Financial Supervision</i>, The G30, Washington http://www.group30.org/images/PDF/The%20Structure%20of%20Financial%20Supervision.pdf.</p> <p>HESS, K.; A. GRIMES, y M. HOLMES (2008), «Credit losses in Australasian banking», University of Waikato, mimeo.</p> <p>HUERTAS, T. (2011), <i>Cause, Containment, Cure</i>, Palgrave Macmillan (2ª edición).</p>	<p>LOGAN, A. (2004), «Bank concentration in the UK», <i>Bank of England Financial Stability Review</i>: 129-134.</p> <p>MILNE, A. (2009), <i>The Fall of the House of Credit</i>, Cambridge University Press.</p> <p>MILNE, A., y WOOD, G. (2009), «Shattered on the rock: british financial stability from 1866 to 2007», <i>Journal of Financial Regulation</i>, 10(2): 89-127.</p> <p>RAGANATHAN, R. (2010), <i>Faultlines</i>, Princeton University Press.</p> <p>RATNOVSKI, L., y R. HUANG (2009), «Why are Canadian banks more resilient?». <i>IMF Working Paper Series</i>, WP/09/152.</p> <p>ROLDÁN, J. M. (2011), «The Spanish banking sector», transparencias en <i>powerpoint</i> de una presentación en Londres, 20 de septiembre, Banco de España.</p> <p>SAURINA, J. (2009), «The issue of dynamic provisioning. A case study», conferencia presentada en la Comisión Europea: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/conference_052009/saurina_en.pdf.</p> <p>TURNER, A. (2009), <i>The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis</i>, Financial Services Authority, Reino Unido.</p> <p>WORLD ECONOMIC FORUM (2008), <i>Global Competitiveness Report</i>.</p>
--	---	--