

Resumen

En este artículo se examinan los mecanismos de resolución de la crisis bancaria en España tomando como referencia los sistemas fundamentales de resolución al uso en crisis anteriores y las especificidades de la actual crisis en España. En el artículo se señala la existencia de, al menos, cinco paradojas en los sistemas de resolución actuales en España: 1) las lecciones de la historia económica reciente y el modo en que han podido influenciar la reforma en España; 2) el reconocimiento tardío de problemas de solvencia, su inconsistencia temporal y la existencia de un número demasiado elevado de restricciones; 3) La importancia del *backstop* o mecanismo de garantía de pérdidas potenciales y la ausencia de una verdadera unión bancaria europea; 4) los efectos colaterales de la provisión «oficial» de liquidez; y 5) la dificultad de reactivar el crédito en medio de un proceso de despalancamiento del sector privado.

Palabras clave: sector bancario, resolución de crisis, regulación, estabilidad financiera.

Abstract

This article examines the resolution mechanisms of the current banking crisis in Spain taking as a reference the traditional resolution system that have been generally considered in previous crises as well as the specific features of the Spanish case nowadays. The article shows the existence of, at least, five paradoxes in the resolution systems that are being carried out in Spain: 1) the lessons of recent economic history and the way they could have influenced the current banking reforms in Spain; 2) the late recognition of solvency problems, the time inconsistency of some measures and the existence of a too large number of restrictions; 3) the importance of the backstop for current and potential losses and the absence of a true European Banking Union; 4) the collateral effects of the «official» provision of liquidity, and 5) the difficulties to reactivate bank lending due to the process of deleveraging of the private banking sector.

Key words: banking sector, crisis resolution, regulation, financial stability.

JEL classification: G20, G21.

CINCO PARADOJAS EN LA RESOLUCIÓN DE LA CRISIS BANCARIA EN ESPAÑA

Santiago CARBÓ VALVERDE

Universidad de Granada y FUNCAS

I. INTRODUCCIÓN

SEGÚN el diccionario de la Real Academia Española de la Lengua, una paradoja es una «idea extraña u opuesta a la común opinión y al sentir de las personas». En este sentido, no parecería extraño calificar la resolución de la crisis bancaria que se lleva a cabo en España desde 2009 como paradójica por varios motivos. Durante esta crisis, «el sentir común y de las personas» respecto a los bancos es que están siendo receptores de ayudas y canalizando gran parte del esfuerzo de la política económica para su recuperación. En este sentido, la estabilidad financiera es hoy un elemento fundamental para la estabilidad y el crecimiento económico y, por lo tanto, una necesidad de primer orden. Por otro lado, la reforma podría concebirse también como paradójica en la medida en que España es el país europeo donde más iniciativas de reestructuración y saneamiento de las entidades financieras se han llevado a cabo y, sin embargo, estas reformas han debido revisarse con frecuencia dada la persistencia de la inestabilidad y la necesidad de mayor resolución en dos aspectos clave: la magnitud de la necesaria recapitalización y su financiación y garantía.

En la mayoría de los países donde se han establecido mecanismos de resolución de problemas bancarios durante la crisis actual se ha revelado que los sis-

temas tradicionales de acción ante un escenario de insolvencia bancaria no han sido suficientes para resolver estas situaciones. La quiebra de Lehman Brothers en 2008 fue el principal ejemplo que reveló la magnitud de las consecuencias que el apalancamiento financiero y su contagio global pueden llegar a tener y la necesidad de establecer sistemas de rescate (*bail-out*) que no habían sido considerados hasta ahora, ni en magnitud, ni en capacidades. Como señala Acharya (2009), aunque la mayor parte de los ciudadanos no puedan entender completamente las complejidades del sistema financiero, cada contribuyente puede acabar sufriendo el riesgo moral asumido por los bancos o los problemas de desigualdad que pueden generarse con los rescates de entidades financieras y, por lo tanto, se antoja necesario establecer sistemas de carácter preventivo, para que estas crisis acaben teniendo el menor impacto posible sobre el contribuyente.

En todo caso es preciso señalar que existen algunas diferencias entre la actual crisis financiera y otras anteriores que deben tenerse en cuenta como premisa antes de evaluar los mecanismos de resolución que se están poniendo ahora en funcionamiento, entre otros países, en España. Entre las principales características que diferencian a la actual crisis financiera de episodios pasados, en línea con los argumentos de Claessens *et al.* (2011), desta-

ca el hecho de que la reciente crisis se concentró principalmente en las economías avanzadas, basadas en marcos institucionales aparentemente sólidos y caracterizadas por sistemas financieros de considerable integración, interconexión y tamaño. En anteriores episodios sistémicos, por el contrario, las crisis se habían visto limitadas a determinadas regiones, como los países nórdicos a comienzos de la década de los noventa, América Latina a mediados y Asia a finales de la misma década, o la crisis de las economías emergentes a principios del 2000. Tales episodios se caracterizaban por la existencia de crisis paralelas (bancaria y cambiaria) y déficits por cuenta corriente más localizados.

A pesar de estas novedades relativas en la forma en que se ha manifestado la crisis bancaria, existen también importantes similitudes entre esta y otras crisis anteriores. Entre las más evidentes (entre otros, para España), tal y como sugieren Reinhart y Rogoff (2008 y 2009), la mayor parte de las crisis bancarias, incluyendo la actual, vienen en parte motivadas por la presencia de burbujas crediticias y en el precio de los activos inmobiliarios, las cuales generan grandes desequilibrios en el sector privado, que terminan por traducirse en un aumento del riesgo de crédito para el sector bancario.

En este artículo se pasa revista a diferentes aspectos de la resolución de la crisis bancaria en un país como España, en el que la política económica de esta resolución está siendo compleja. Se trata de una aproximación necesariamente provisional, en la medida en que es un proceso vivo, aún no cerrado. En su conjunto, se consideran cinco paradojas, que son tales en la medida que

suponen un contraste frente a experiencias pasadas de resolución de crisis o porque, aun suponiendo un esfuerzo importante, no han alcanzado su objetivo y deben ser complementadas con otras acciones para lograr la estabilidad financiera y la confianza. El artículo se estructura en cinco apartados en los que se desarrollan esas paradojas:

1) Las lecciones de la historia económica reciente y el modo en que han podido influenciar la reforma en España;

2) El reconocimiento tardío de problemas de solvencia, su inconsistencia temporal y la existencia de un número demasiado elevado de restricciones;

3) La importancia del *backstop* o mecanismo de garantía de pérdidas potenciales y la ausencia de una verdadera unión bancaria europea;

4) Los efectos colaterales de la provisión «oficial» de liquidez; y

5) La dificultad de reactivar el crédito en medio de un proceso de desapalancamiento del sector privado.

II. LAS LECCIONES DE LA HISTORIA ECONÓMICA RECIENTE

Del repaso de la historia económica reciente se desprenden importantes experiencias que ayudan a interpretar los hechos que vienen caracterizando el desarrollo de la actual crisis financiera mundial y que sirve como referencia para analizar el caso español. El análisis de las características de las pasadas crisis financieras y bancarias, y su comparación con el entorno actual, pueden ofrecer lecciones de utili-

dad a la hora de fundamentar la aplicación de la política económica y el camino hacia la salida de la crisis actual. En un estudio de referencia en este campo, Calomiris *et al.* (2005) ofrecen una taxonomía de mecanismos de resolución de crisis bancarias a partir de la evidencia histórica. Entre los mecanismos más significativos se encuentran los cinco siguientes, algunos de los cuales sirven como referencia para evaluar hasta qué punto las acciones realizadas en España hasta la fecha han seguido la ortodoxia tradicional:

— El primero es la llamada «tolerancia regulatoria» (*regulatory forbearance*), que consiste fundamentalmente en que los supervisores y reguladores «toleren» los efectos negativos que una elevación de las ratios de morosidad pueden tener sobre la solvencia bancaria, con la esperanza de que los bancos podrán resolver por sí mismos esos problemas a partir de los recursos generados por sus cuentas de resultados, en particular, si la economía ofrece perspectivas de recuperación. Este mecanismo rara vez resulta efectivo, máxime cuando las recesiones económicas son prolongadas. El ejemplo tradicional de una experiencia fallida de tolerancia regulatoria es el caso de los *thrifts* (entidades de ahorro) en Estados Unidos en la década de los ochenta.

— El segundo mecanismo son los incentivos fiscales para reconocer préstamos fallidos (*tax incentives for loan loss write-offs*): en este caso se trata de ofrecer a las entidades financieras la posibilidad de obtener beneficios fiscales en el impuesto sobre sociedades al reconocer las pérdidas de sus créditos y darlos de baja en el balance. El caso más conocido de este tipo de incentivos

fue el de Japón en 1992, pero esta solución se reveló ineficiente e insuficiente por dos motivos. En primer lugar, suponía menos ingresos fiscales para el gobierno y agravaba los problemas de deuda. En segundo lugar, y tal vez más importante, el incentivo fiscal no atacaba el problema fundamental de disciplina y reestructuración bancaria, por lo que el deterioro macroeconómico seguía empeorando la calidad de los balances bancarios.

— El tercer mecanismo consiste en compartir de forma condicional las pérdidas por parte de los contribuyentes (*conditional taxpayer sharing of loan losses*): en este caso, el gobierno asume directamente una quita sobre la deuda bancaria (es decir, los contribuyentes participan de la deuda), pero exigen a los prestatarios bancarios que se hagan cargo de la cantidad del préstamo no cubierta por esa quita. El ejemplo fundamental de este mecanismo fue el «Programa de Punto Final» en México en 1995, en el que el gobierno asumió hasta el 60 por 100 de la carga de la deuda de un conjunto de préstamos a hogares, pymes y actividades agrícolas. Sin embargo, el programa no funcionó porque los prestatarios, en su mayoría, no podían devolver la parte de los préstamos pendientes, con lo que los costes fiscales no tuvieron el impacto deseado de mantener la financiación e inversión.

— El cuarto sistema es el establecimiento de una agencia de gestión de activos (*Asset Management Company* o AMC) que implica la transferencia de activos improductivos (fundamentalmente créditos ligados al sector inmobiliario) a una empresa de gestión de activos de control público o semipúblico. A este tipo de agencias se les ha denomina-

do en algunos casos «bancos malos», y el ejemplo fundamental fue el de Suecia en 1987, con la creación de las sociedades Securum y Retrieva. Las ventajas teóricas de este tipo de esquemas son: a) las economías de escala en la administración de los activos, y b) los beneficios de la concesión de poderes especiales a la agencia del gobierno para acelerar la resolución de préstamos en un entorno de incentivos de mercado e instituciones jurídicas débiles.

— El quinto y último mecanismo es la intervención gubernamental inyectando capital, nacionalizando entidades y, eventualmente, vendiendo instituciones financieras a bancos extranjeros (*government-assisted capital injections and the eventual sale of financial institutions to foreign banks*). En este caso se contempla la participación del gobierno en las pérdidas crediticias de las entidades financieras hasta cierto punto, incluyendo la participación del Estado en los bancos e, incluso, su nacionalización para su posterior venta a otros bancos nacionales o, en la mayoría de los casos, a bancos extranjeros. El objetivo de este tipo de venta es una recuperación rápida de la ayuda pública. Este tipo de acciones han sido probablemente las que más se han prodigado, incluso en la crisis actual, con el ejemplo fundamental de Reino Unido.

Teniendo en cuenta todos los sistemas de resolución descritos, lo que resulta paradójico respecto al caso español en la comparación con otras crisis internacionales anteriores es que España no ha seguido un solo enfoque sino que ha pasado por varios de ellos. La primera paradoja es, por lo tanto, el modo en que se han incorporado las lecciones de otras crisis. En particular, en la re-

ordenación bancaria española se empezó poniendo un peso importante en la tolerancia (*forbearance*), posteriormente se han establecido mecanismos de recapitalización intermedios e incompletos (e incluso se ha previsto la creación de una agencia de gestión de activos) y se ha llegado a la nacionalización de entidades y, finalmente, a la participación de fondos y mecanismos externos (de la Unión Europea) para cubrir las pérdidas bancarias, como se analizará más adelante. Estas comparaciones simples sugieren que en el caso español se han dado, y se están dando, circunstancias excepcionales que pueden dotar a la reordenación bancaria de una complejidad considerable.

III. RECONOCIMIENTO TARDÍO DE UN PROBLEMA DE SOLVENCIA, LA INCONSISTENCIA TEMPORAL Y LA EXISTENCIA DE UN NÚMERO MUY ELEVADO DE RESTRICCIONES

Los diferentes episodios del proceso de reordenación bancaria han dotado a la resolución de la crisis bancaria en España de un enfoque gradual, con un reconocimiento progresivo y tardío de las insolvencias, con algunas inconsistencias temporales y afrontando un número importante de restricciones. El resultado es una resolución por partes, poco a poco, un enfoque que en la literatura financiera se conoce como *piecemeal approach*. Así, por ejemplo, Dewatripont y Freixas (2011) señalan que las recapitalizaciones graduales y repetidas son una regularidad común en algunos procesos de resolución bancarios y que, en la mayor parte de los casos, acaban suponiendo esfuerzos mayores que cuando la resolución se acomete de una forma

más contundente y con un número más reducido de acciones.

Un repaso breve a las principales iniciativas de resolución en España durante la actual crisis revela este enfoque por partes y algunos de sus problemas. El proceso de reordenación bancaria española se inició, fundamentalmente, con el Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, que marcó la hoja de ruta en torno a una nueva institución creada al efecto, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). En ese momento, la mayoría de los sectores bancarios europeos ya habían acometido programas de recapitalización bancaria, en particular tras la caída de Lehman Brothers, y, sin embargo, en España se había apreciado un cierto ritmo desacompasado respecto a Europa. Un reconocimiento, por lo tanto, tardío e insuficiente.

Tras la creación del FROB y ya en 2010, en paralelo al desarrollo de los test de estrés, se aprobó un importante cambio normativo referente a las cajas de ahorros, el RD Ley 11/2010, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, que supuso un cambio legal significativo pero seguía sin atajar el problema fundamental de identificación de pérdidas y deterioros financieros actuales y potenciales. En conjunto, el objetivo de esta ley fue facilitar mecanismos legales para la entrada de capital privado en las cajas de ahorro por varias vías. Esta fue una importante reforma desde el punto de vista instrumental, pero tampoco atajó el principal problema de solvencia y la necesidad de saneamiento.

Otro esfuerzo gradual de la reordenación bancaria vino de la mano del RD Ley 2/2011 de re-

forzamiento del sistema financiero, que perseguía tres objetivos fundamentales. En primer lugar, se elevaron las exigencias de solvencia de las entidades de crédito españolas para «favorecer su acceso a los mercados de capitales, y en general, para reforzar la confianza en la solidez del sistema bancario español». En segundo lugar, se incentivó a las entidades para «acudir a los mercados de capitales y para adoptar estructuras fáciles de comprender y evaluar por los mercados». Y en tercer lugar, se aceleró «el proceso de reestructuración en concordancia con las normas comunitarias». El problema, sin embargo, es que las necesidades de capital estimadas fueron limitadas y la falta de reconocimiento y el *forbearance* comenzaban a prolongarse ya demasiado tiempo.

En 2012, se han producido dos iniciativas de reforma adicionales. En primer lugar, el gobierno aprobó el RD Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero. El objetivo fundamental era (una vez más) sanear el sector bancario, lo que, según estimaciones del gobierno, supondría provisionar 50.000 millones de euros de su exposición problemática. La reforma se estructuraba principalmente a través de tres tipos de requerimientos. Una provisión específica de 25.000 millones, un colchón de capital para suelo y promociones en curso de 15.000 millones y una provisión genérica de 10.000 millones para el crédito aparentemente sano en la actualidad. Las provisiones específicas se esperaban dotar con cargo a resultado y el colchón de capital se realizará con cargo a beneficios no distribuidos, ampliación de capital o conversión de híbridos (preferentes, bonos convertibles, deuda subordinada, etc.). En cuanto a la nueva provisión ge-

nérica, se cargaría contra resultados. El RD Ley también establecía que si las entidades financieras se embarcan en proyectos de fusión, tendrán un año extra para cumplir con los nuevos requerimientos. Los recursos estimados y las provisiones exigidas en el RD Ley 2/2012 suponían un avance en el reconocimiento del deterioro de activos bancarios en España. En todo caso, en sentido dinámico, teniendo en cuenta las previsiones macroeconómicas, se antojaban insuficientes.

Esta insuficiencia y la prolongación del *piecemeal approach* se hizo evidente el 12 de mayo de 2012, con la publicación del RD Ley 18/2012 sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. Esta última reforma introducía nuevos elementos de reconocimiento de pérdidas actuales y potenciales, así como diferentes instrumentos para atajar situaciones contingentes de deterioro, con aportación de recursos públicos (aunque fueran reembolsables). Con la nueva reforma se estimaba que el sector iba a tener que realizar provisiones adicionales por 30.000 millones de euros que se añadirán a los más de 50.000 millones ya exigidos en la anterior reforma anterior (RD Ley 2/2012). En este punto se hacía necesario no ya determinar cuál era la magnitud de esos recursos para sanear el sector sino, como se discutirá más adelante en este artículo, establecer qué mecanismo financiero y de garantía daría soporte a las pérdidas actuales y potenciales.

Un elemento de interés del RD 18/2012 es que apunta hacia mecanismos que pueden ponerse en marcha para la aportación de recursos públicos —en forma de capital contingente (CoCos)— en caso de que las entidades no puedan afrontar por ellas mismas las nuevas exigencias de saneamiento.

Esto permitía ya actuar sin tener que aprobar nuevas medidas pero quedaba por determinar la magnitud del capital necesario y su financiación. En este punto, el gobierno estableció que dos auditoras independientes serían las encargadas de ofrecer las valoraciones pertinentes. Se trataba de un punto crucial que, a la entrega de este artículo, estaba por determinarse.

IV. LA IMPORTANCIA DEL BACKSTOP Y LA AUSENCIA DE UNA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

Tras la reforma de mayo de 2012, parecía obvio que el éxito final de la resolución de la crisis bancaria en España iba a depender en gran medida de que existiera un *backstop*, un mecanismo de garantías creíble que asegurara a los inversores que las posibles pérdidas actuales o potenciales que puedan producirse por deterioro de activos estarían cubiertas. La introducción de valoraciones independientes suponía, en este punto, una dificultad adicional para ese *backstop* porque

era posible que existiera una restricción de capacidad: las políticas de ajuste fiscal y las dificultades por las que atravesaban los mercados de deuda podrían no permitir al Estado español asumir esas garantías sin ayuda externa. Además, las reformas que se han realizado en España no consideraban el potencial problema que pueden suponer otros créditos distintos de las hipotecas, por ejemplo, si el deterioro macroeconómico persistía. Por lo tanto, el esquema de garantías —y de dónde vendrían los recursos— se convertía en el principal reto desde la aprobación del RD Ley 18/2012.

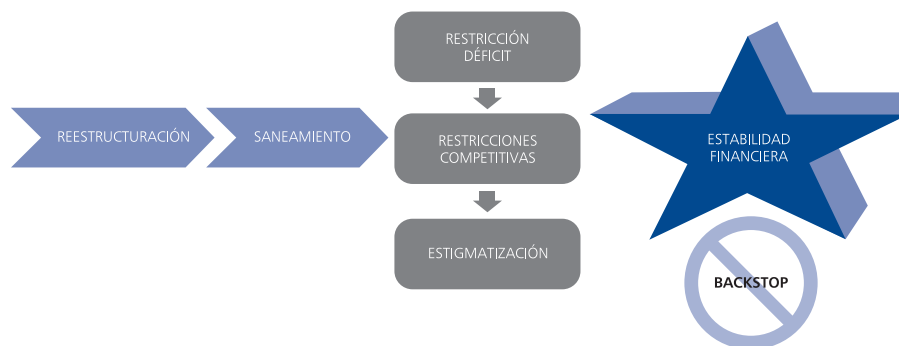
Este reto quedaba perfectamente definido y oficializado cuando el Fondo Monetario Internacional publicaba el 8 de junio de 2012 las recomendaciones finales de su Evaluación de la Estabilidad del Sistema Financiero (*Financial System Stability Assessment* o *FSSA*) (1). En esta evaluación se reconocía que «las autoridades españolas recientemente han acelerado las reformas del sector financiero para reducir las vulnerabilidades del sistema [...] y actualmente están llevando a

cabo una valoración independiente de todas las carteras». Sin embargo, en clara referencia al *backstop* necesario para el sector, establecía que «el grado y la persistencia del deterioro económico pueden implicar nuevas pérdidas para los bancos. La plena implementación de las reformas, así como el establecimiento de un mecanismo de respaldo público creíble, serán críticos para mantener la estabilidad financiera en el futuro». Junto a esta evaluación, el FMI incluía una estimación de las necesidades de capital conjuntas de sector que limitaba, en el escenario más extremo, a 38.000 millones de euros.

Un día después de los informes del FMI, el 9 de junio, el Eurogrupo confirmaba en un comunicado (2) la aprobación de una ayuda contingente para España de hasta 100.000 millones de euros para proceder a la recapitalización de las entidades financieras que lo necesiten. Se trataba, por lo tanto, de un hecho histórico y un importante hito en la resolución de la crisis bancaria en España al establecerse un

DIAGRAMA 1

MECANISMOS DE RESOLUCIÓN Y RESTRICCIONES PARA DEFINIR UN BACKSTOP PARA PÉRDIDAS BANCARIAS



Fuente: Elaboración propia.

backstop significativo que venía a cerrar parte de los retos de resolución aún abiertos.

Con esta resolución del Eurogrupo se establecía, por vez primera, una garantía significativa para España y sus bancos y se hacía con el apoyo europeo. Como muestra el diagrama 1, el *backstop* es un elemento central para avanzar hacia la estabilidad financiera pero la consecución del mismo y del necesario saneamiento se enfrenta a tres restricciones importantes. La primera es de naturaleza fiscal y es el impacto que una garantía elevada de cobertura de pérdidas puede tener sobre el déficit. La segunda son las restricciones competitivas de diversa índole, incluyendo la condicionalidad que la UE puede establecer para la banca española y que pueden afectar al conjunto del sector y no solo a las entidades que reciban eventualmente ayudas. El tercer aspecto es la posible estigmatización que puede tener un rescate financiero europeo —instrumentado en la garantía— sobre el conjunto de la economía española.

En cualquier caso, tal vez el aspecto más determinante para que la garantía sea efectiva —y se superen las citadas restricciones— es que se complete la parte izquierda del diagrama 1. En particular, se trata de que se determine hasta qué punto se quiere aprovechar el *backstop* y, por lo tanto, si la valoración de las pérdidas y necesidades de capital que se realizará por las auditoras independientes incorpora un colchón suficiente para situaciones de especial estrés y de condiciones macroeconómicas desfavorables.

En buena medida, con la garantía europea para la banca española, se da un paso adelante hacia mecanismos de soporte eu-

ropeos. La ausencia de una verdadera unión europea bancaria es, en este contexto, un reto de primer orden. Sin ir más lejos, las tensiones que ha experimentado el sector bancario español son, en parte, consecuencia de fallos de diseño en la construcción del pretendido mercado único de servicios financieros en los años anteriores a la crisis. Con todos los avances que se han producido en homogeneización de reglas y prácticas operativas, regulatorias y de supervisión, la fragmentación bancaria en Europa parece evidente. Si la Unión Bancaria Europea existiese, los mercados interbancarios podrían haber tenido una mayor reactivación y los problemas de solvencia y eficiencia se hubieran resuelto de forma mucho más eficiente y rápida de lo que lo han hecho en un número importante de países. En este punto, cabe destacar que el 6 de junio de 2012 la UE presentó un proyecto para una regulación europea sobre rescate y mecanismos de resolución de bancos. La propuesta incluía cuestiones fundamentales para que funcione una Unión Bancaria Europea entre las que conviene señalar que se propugna un fondo de garantía de depósitos común, un fondo de resolución —que aportarían los propios bancos— y la necesidad de promover fusiones transfronterizas para resolver problemas bancarios específicos de un país. En lo que a los objetivos de este artículo concierne, la existencia de un fondo de resolución común para los problemas bancarios es, tal vez, el aspecto más determinante. Este fondo perseguiría que los episodios de insolvencia bancaria de una entidad financiera europea fueran cubiertos por un fondo en el que participaran otros bancos de la UE de modo que sean ellos quienes paguen y no el contribuyente. Esto requiere evitar un problema tra-

dicional de regulación bancaria. En particular, que cualquier fondo de cobertura de riesgos es, en sí mismo, un incentivo a adoptar más riesgo, ya que, en caso de insolvencia, otras entidades acudirían al rescate. En este sentido, parece conveniente que este fondo se articule como un complemento a un seguro de depósitos único y que en el fondo participen todas las entidades financieras (y no solo las grandes) para evitar problemas de aprovechamiento del mismo (*free-riding*). Asimismo, teniendo en cuenta el diseño actual de la arquitectura regulatoria europea, si el fondo va asociado a una autoridad bancaria común, esta tendrá que tener la capacidad de ejercer normas de disciplina adicionales, como adoptar propuestas de cambio en la gestión de la entidad o de resolución privada (fusiones o absorciones). La UE ha avanzado en homogeneización de servicios y procedimientos, pero poco se ha logrado en materia de competencia e integración transfronteriza (que un gran banco de un país compre a un gran banco de otra nación, por ejemplo).

Los obstáculos para alcanzar estos objetivos de unión bancaria en Europa son, fundamentalmente, dos: la resistencia política y la fragmentación de las redes de seguridad, supervisión y resolución de crisis. Ya era bien conocido antes de la crisis que la industria bancaria, como la energética o la del transporte aéreo, se emplea comúnmente como un instrumento de actuación geopolítica. Así, por ejemplo, en los primeros años de la década pasada fueron repetidas las intervenciones de autoridades de distintos Estados miembros de la UE tratando de impedir la entrada de competidores en mercados nacionales, principalmente mediante el veto de adquisiciones por

parte de entidades foráneas de sus supuestos «campeones nacionales». En este sentido, un mercado único bancario podría suponer también, como de hecho sucede en Estados Unidos, un mecanismo para absorber *shocks* asimétricos que afecten más a unas regiones (países en el caso de la UE) que otras, creando auténticos mercados internos de capital. Además, esto coadyuvaría a reducir las incertidumbres y asimetrías que el sector financiero puede causar en las balanzas de pagos o en los sistemas de pago mayoristas (por ejemplo, en el TARGET2), que pasarían a estar más integrados.

En lo que respecta a España, con la garantía que la UE ha ofrecido de 100.000 millones de euros se ha establecido el primer precedente de apoyo financiero común para un sector bancario de un Estado miembro. En cualquier caso, es posible que este mecanismo se generalice y resulta necesario que se articule para un conjunto amplio de casos, ya que la reestructuración y el saneamiento bancario en Europa (y no solo en España) son importantes retos pendientes. La paradoja en este punto surge de que precisamente el país que más iniciativas de reestructuración y de reforma ha emprendido ha acabado siendo el primer receptor de una ayuda común.

V. LOS EFECTOS COLATERALES DE LA PROVISIÓN OFICIAL DE LIQUIDEZ

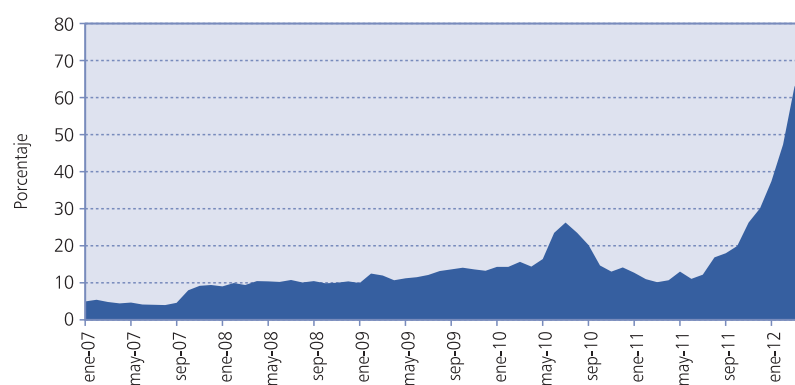
Una de las principales dificultades que ha atravesado la resolución de la crisis bancaria es la confusión de problemas de liquidez con problemas de solvencia. En términos generales, esta confusión se ha manifestado en dos aspectos fundamentales, con algunos nexos comunes entre Es-

paña y otros países del entorno europeo. El primero ha sido la identificación de la crisis bancaria como una crisis de liquidez. De hecho, la primera iniciativa que se adoptó en España de significación respecto al sistema financiero fue el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), creado por el RD Ley 6/2008, que se dotó inicialmente con 30.000 millones de euros, ampliables a 50.000 millones de euros, para la compra de activos financieros de máxima calidad, «según criterios de objetividad, seguridad, transparencia, eficiencia, rentabilidad y diversificación, con el fin de fomentar la financiación a empresas y particulares residentes en España». Se trataba, por lo tanto, de una ayuda orientada a solucionar un problema de liquidez. Como se indicaba en la propia redacción del FAAF, la crisis en España no se identificaba como un problema de solvencia, «surge como respuesta a un fallo de mercado y no como medida de rescate dirigida a una o unas entidades determinadas. Aspira, pues, a contribuir a la activación del flujo de crédito a em-

presas y particulares que otorgan las entidades de crédito».

El segundo elemento por el que la liquidez se confunde con la solvencia es el papel que el Banco Central Europeo ha tenido con las operaciones extraordinarias de refinanciación. Que los bancos centrales inyecten liquidez no está, en principio, reñido con el objetivo de solventar problemas de solvencia bancaria. La liquidez global puede dividirse entre liquidez «oficial» y liquidez privada. Esta última prevalece en tiempos de estabilidad, dominando los flujos de inversión en todo el mundo. Sin embargo, cuando la inestabilidad crece, la liquidez oficial gana terreno, bien mediante la política monetaria ordinaria o bien, como está sucediendo recientemente, con operaciones extraordinarias de liquidez. El problema surge más bien en la forma. En las dos inyecciones de liquidez de mayor importancia cuantitativa al sector bancario, las *Long Term Refinancing Operations* (LTRO) de diciembre de 2011 y febrero de 2012, el problema surgió en el modo y no en el fondo. Con los LTRO, en

GRÁFICO 1
PARTICIPACIÓN DE ESPAÑA EN LA FINANCIACIÓN DEL EUROSISTEMA (2007-2012)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

lugar de comprar directamente activos, el BCE inyectó liquidez (muy necesaria por otro lado) para que los propios bancos de cada país fueran los que compraran la deuda soberana nacional. Con ello, la restricción de liquidez bancaria se reducía pero los problemas a largo plazo se exacerbaban porque los riesgos soberanos no se distribuían sino que se concentraban en los sistemas bancarios de los países con mayores debilidades estructurales.

En este punto, España tiene un peso notable en estas operaciones monetarias (más del que le corresponde en relación a su importancia económica) con doble implicación de reducción de tensiones de liquidez y de concentración de riesgos soberanos. Buena prueba de ello ha sido el significativo incremento de la participación de España en la financiación del Eurosistema,

que en abril de 2012 era del 68 por 100 (ver gráfico 1).

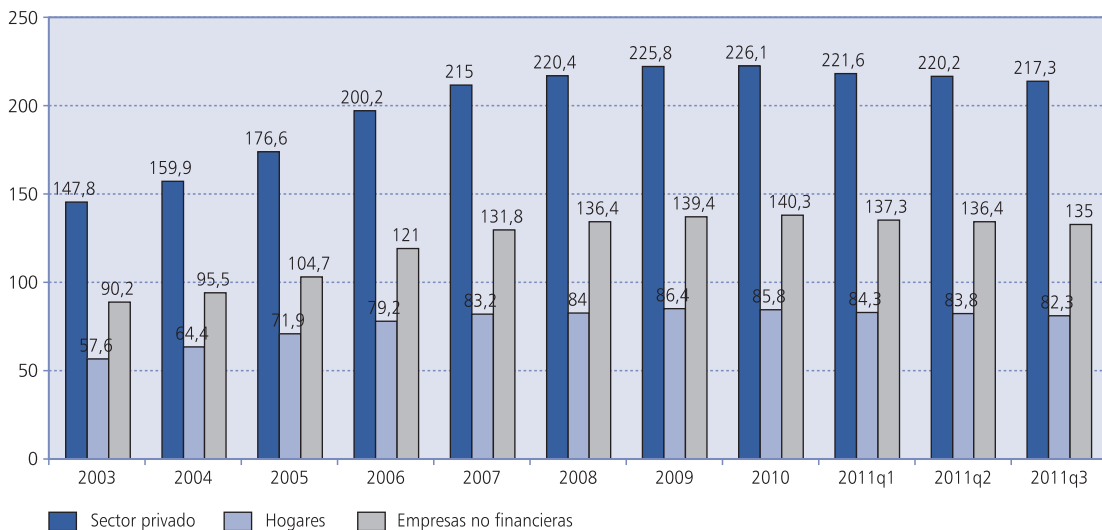
VI. A MODO DE CONCLUSIÓN: LA DIFICULTAD DE REACTIVAR EL CRÉDITO EN MEDIO DE UN PROCESO DE DESAPALANCAMIENTO FINANCIERO

Uno de los grandes objetivos presentes en la práctica totalidad de las iniciativas de reforma financiera en España desde 2009 es la reactivación del crédito. En particular, lo que se persigue es que el sector bancario tome el papel que se le presupone para la recuperación económica. La principal referencia es que se entienda que en España resulta difícil acometer una recuperación sin crédito (*creditless recovery*), como fue la experiencia de otros

países en crisis anteriores. Lo que sucede es que este objetivo se convierte en la más dura de las paradojas en la resolución de la crisis bancaria en España: para que el crédito se recupere no solo será preciso completar el saneamiento del sector bancario sino también que se corrijan importantes desequilibrios que dificultan la consecución de ese crédito y, en particular, el elevado desapalancamiento del que adolece el sector privado en España.

Estudios como los de Abiad *et al.* (2011) o Coricelli y Roland (2011) han mostrado recientemente que el 20 por 100 de los procesos de recuperación económica post-crisis han sido «sin crédito». En los países donde esto ha ocurrido se han dado condiciones tales como que las empresas (en particular, las pymes) han podido explotar fuentes alternativas de financiación y, en particu-

GRÁFICO 2
CRÉDITOS Y OTROS PASIVOS FINANCIEROS DISTINTOS DE ACCIONES DE EMPRESAS Y HOGARES EN ESPAÑA (2003-2011)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

lar, en préstamos de otras empresas. Esta circunstancia se ha observado tanto en economías avanzadas (Claessens *et al.*, 2008), como en economías emergentes (Calvo *et al.*, 2006). El problema es que en la mayoría de estos casos, una condición fundamental para alcanzar la recuperación sin crédito era que el endeudamiento del sector privado fuera reducido o se redujera de forma considerable. Este no parece ser el caso de España en la actual crisis. Como se muestra en el gráfico 2, a finales de 2011, el endeudamiento de hogares y empresas en relación al PIB era del 217,3 por 100. Tan solo entre 2003 y 2009 la deuda de familias y empresas aumentó en 800.000 millones de euros, y de 2009 a 2011 el despalancamiento ha sido de 80.000, lo que sugiere que queda un importante recorrido por delante.

Estudios recientes como los de Allen *et al.* (2011) y Schoenmaker y Gros (2012) sugieren que son los desequilibrios de deuda privada los que motivan los mecanismos de resolución que incluyen algún tipo de impacto sobre la deuda en forma de quita o de beneficios fiscales. En el caso español, lo que sugieren los datos es que la necesidad de sanea-

miento del sector bancario coincide con niveles históricamente elevados de endeudamiento privado y, por lo tanto, el crédito tendrá que reconducirse de forma paulatina y hacia los sectores más competitivos, pero la recuperación económica tendrá que darse (y con ello la aceleración del despalancamiento) por otros mecanismos y estímulos distintos a los que probablemente se están propugnando en Europa a través de la austeridad, que, en cualquier caso, exceden los objetivos de este artículo.

NOTAS

(1) <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12212s.htm>.

(2) http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/130778.pdf.

BIBLIOGRAFÍA

ABIAD, A.; DELL'ARICCIA, G., y LI, B. (2011), *Creditless recoveries*, CEPR Discussion Paper Series N.º 8301.

ACHARYA, V. (2009), «A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation», *Journal of Financial Stability*, 5(3): 224-255.

ALLEN, F.; BECK, T.; CARLETTI, E.; LANE, P.; SCHOENMAKER, D., y WAGNER, W. (2011), *Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*, CEPR Report, Londres.

CALOMIRIS, C.; KLINGEBIEL, D., y LAEVEN, L. (2005), «Financial Crisis Policies and Resolution

Mechanisms: A Taxonomy from Cross Country Experience», en P. HONOHAN y L. LAEVEN (Eds.), *Systemic Financial Distress: Containment and Resolution*, Cambridge.

CALVO, G.; IZQUIERDO, A., y TALVI, E. (2006), *Phoenix miracles in emerging markets: recovery without credit from systemic financial crises*, BIS, Working Paper N.º 221.

CLAESSENS, S.; KOSE, A., y TERRONES, M.E. (2008), *What happens during the recessions, crunches and busts?*, IMF, Working Paper N.º 274.

CLAESSENS, S.; PAZARBASIOGLU, C.; LAEVEN, L.; DOBLER, M.; VALENCIA, F.; NEDELESCU, O., y SEAL, K. (2011), *Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis*, IMF Staff Discussion Note SDN/11/05, Marzo.

CORICELLI F., y ROLAND, I. (2011), *How do credit conditions shape economic recoveries?*, CEPR, Discussion Paper Series N.º 8325.

DEWATRIPONT, M., y FREIXAS, X. (2011), «Bank resolution: a framework for the assessment of regulatory intervention», *Oxford Review of Economic Policy*, 27(3): 411-436.

REINHART, C. M., y ROGOFF, K. S. (2008), *Is the 2007 U.S. Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*, NBER, Documento de Trabajo 13761, enero.

— (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

SCHOENMAKER, D., y GROS, D. (2012), *A European Deposit Insurance and Resolution Fund*, DSF Policy Paper N.º 21, Duisenberg School of Finance, Amsterdam.