

CRISIS Y SISTEMA FINANCIERO: EL ANTES Y EL DESPUÉS

*José M. Domínguez Martínez**

RESUMEN:

En este trabajo se ofrece una visión panorámica de las transformaciones acaecidas en el sistema financiero a raíz de la crisis iniciada en 2007. En un primer apartado se abordan la génesis, las manifestaciones y las consecuencias de la crisis financiera; posteriormente se analiza el proceso de reconversión del sistema bancario español y, finalmente, se realizan algunas consideraciones respecto al papel del sistema financiero en el futuro.

PALABRAS CLAVE: Sistema financiero, crisis financiera, reconversión, España.

Códigos JEL: G21, G28, G34.

ABSTRACT:

This work provides an overview of the changes observed in the financial system stemming from the crisis triggered in 2007. Firstly, the origin, manifestations and consequences of the financial crisis are surveyed; then, the restructuring process concerning the Spanish banking system is analyzed; the article ends with some reflections about the role of the financial system in the future.

KEY WORDS: Financial system, financial crisis, restructuring, Spain.

1. INTRODUCCIÓN

Este artículo reproduce esencialmente el contenido de la conferencia que, con el mismo título, fue impartida, dentro del curso de verano de la Universidad de Málaga "Siglo XXI. Primera gran crisis económica. Análisis y propuestas", el día 11 de julio de 2012, en la ciudad de Ronda. Dicha participación obedecía a la invitación que el director del curso, el Profesor Eugenio Luque, me realizó a primeros de marzo del mismo año, acompañada de una petición de intentar ofrecer una visión optimista acerca de la crisis. Mi primera reacción fue de escepticismo. Entonces lo veía como algo de dificultad extrema, especialmente si nos centrábamos

(*) Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Málaga

en el sector financiero. Los meses siguientes han revelado que la realidad tiene capacidad para ir superando los vaticinios más pesimistas.

En mi opinión, hay que ser conscientes y reconocer esas dificultades, sin que por ello sea necesario ser miembro de algún club de *profetas de la perdición*. Ya incluso podría cuestionarse el propio título dado a la ponencia. Aún no vemos el después de la crisis. Christine Lagarde (2012), directora gerente del FMI, decía recientemente, citando a Martin Luther King, jr., que *“solo en la oscuridad podemos ver las estrellas”*. Pero, de momento, lo que podemos ver es el antes y el ahora, un panorama lleno de enormes contrastes: de la etiqueta *“Spanish bull”* a la adscripción al club *“PIGS”*, de locomotora del crecimiento a economía en recesión, de una calificación crediticia de la deuda soberana *“AAA”* a otra *“BBB”*, de un sistema financiero sólido a un sistema financiero enfermizo, de un banco central modélico a un banco central cuestionado, de un sistema con cajas de ahorros potentes a un sistema sin cajas, de una entrada masiva de recursos a una salida ingente de capitales, de un crecimiento desorbitado del crédito a una contracción crediticia, de una tasa de morosidad mínima a una cota excesiva de activos problemáticos, de una prima de riesgo de la deuda soberana casi nula a un diferencial insostenible; en síntesis, de *Spain* a *(s)PAIN*¹.

Algunos interrogantes se plantean inevitablemente: ¿qué ha ocurrido para que se produzca esta debacle?, ¿cuáles fueron las causas de la crisis?, ¿cuáles han sido las consecuencias?, ¿qué transformaciones se han producido?, ¿qué panorama nos depara el porvenir? En este marco complejo, se pretende ofrecer una visión panorámica de los cambios y tendencias observados en el sector financiero a raíz de la crisis iniciada en 2007. El trabajo se estructura en tres apartados: en primer lugar se abordan la génesis, las manifestaciones y las consecuencias de la crisis financiera; posteriormente se pasa revista al proceso de reconversión en curso del sistema bancario español; algunas reflexiones acerca de su papel en el futuro ponen fin al artículo.

2. LA CRISIS FINANCIERA: GÉNESIS, MANIFESTACIONES Y CONSECUENCIAS

La conexión bidireccional entre el sistema financiero y la economía real es sobradamente conocida. Aunque desde hace diez años o más se venía haciendo alusión a las posibles consecuencias de una recesión o de su impacto vía globalización (Domínguez Martínez, 2003, págs. 68-69), daba la impresión de que se

(1) Así se refleja la portada de mi reciente número de la revista *The Economist*. La letra de la célebre canción de la película *“My fair lady”* *“The rain in Spain stays mainly in the plain”* se ha trocado, desgraciadamente, en algo así como *“The pain stays mainly in Spain”*.

trataba de un escenario improbable y que parecía que ya no iba a suceder más, al menos a gran escala.

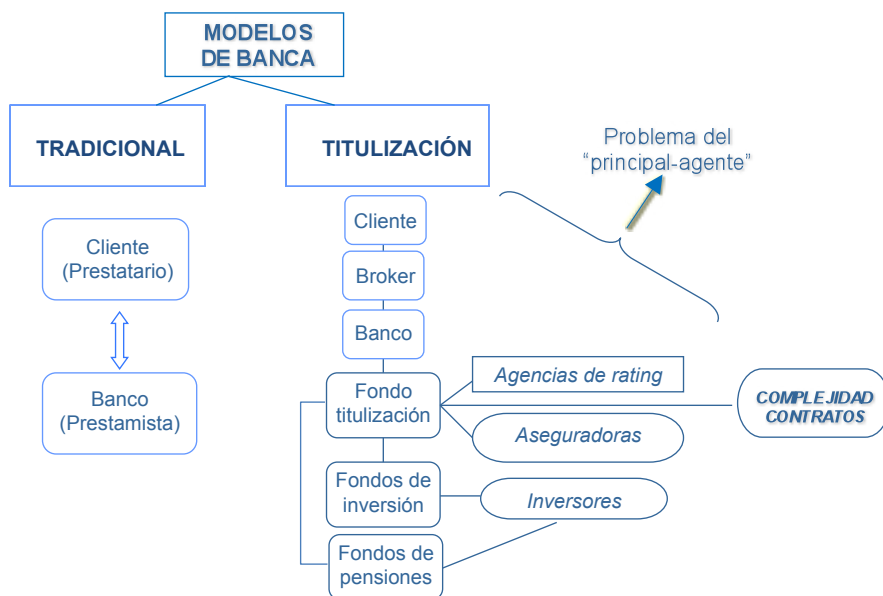
Ya antes de la crisis, el sistema financiero estaba abocado a afrontar un amplio repertorio de retos en múltiples vertientes, como consecuencia de la intensificación de la competencia, la nueva regulación, la globalización económica y financiera, y los cambios en el entorno económico, social y demográfico (Domínguez Martínez, 2010b). Sin embargo, en una situación de aparente esplendor económico, se vivía bajo los efectos de una especie de anestesia, alimentada por la autocomplacencia con la regulación bancaria internacional y la posición de nuestro sistema financiero. Las normas derivadas de los acuerdos de Basilea eran consideradas como un sólido garante del buen funcionamiento del sistema financiero. Así, en 2006, era normal encontrar autorizadas opiniones que sostenían que Basilea II garantizaba una mejor gestión del riesgo y permitía elevar la estabilidad del sistema financiero a escala global (Caruana, 2006).

Aún en 2007, un informe del Deutsche Bank (2007), ya en su propio título, se deshacía en elogios de la economía española y pronosticaba que en el año 2020 nuestro PIB per cápita superaría al de Alemania: *“El crecimiento registrado por la economía española no encuentra precedentes entre los países desarrollados durante las últimas décadas”*. En 2008, el Gobernador del Banco de España afirmaba que *“las entidades de crédito españolas afrontan la situación actual desde una posición de solidez que, en el contexto internacional, no está exenta de una cierta singularidad”* (Fernández Ordóñez, 2008, pág. 8). La misma autoridad (Fernández Ordóñez, 2007, págs. 3-4), respecto a las cajas de ahorros, señalaba que, *“en un contexto de intensa competencia, han sabido adaptarse y han ratificado, e incluso intensificado, su relevante posición dentro de nuestro sistema financiero... su éxito es el resultado de un amplio conjunto de factores... tres que considero fundamentales: profesionalización, capacidad para competir y disciplina de mercado”*. En fin, el FMI, en un informe de hace varios años (2006, pág. 5), sostenía que España tenía *“un sistema financiero dinámico, altamente competitivo, bien supervisado y regulado”*.

La crisis financiera, que pilló a casi todos por sorpresa, actuó como una bomba, que vino a certificar la defunción del modelo anterior, acelerando el proceso de recomposición del sistema bancario. El verano de 2007, hace ya cinco años, se presentó lleno de turbulencias financieras, como consecuencia del estallido de la crisis de las hipotecas *subprime* en EE.UU. La sombra de una amenaza comenzó a cernirse sobre una economía globalizada, en la que, debido a los instrumentos utilizados para la transmisión del riesgo, inversores de lugares remotos se veían afectados por la situación del mercado hipotecario estadounidense.

Esa crisis reflejaba los inconvenientes de un modelo de banca apartado del tradicional, basado en una relación directa y estrecha entre el prestamista y el prestatario originarios; por el contrario, en el modelo de titulización, el prestamista originario cede su posición de riesgo mediante la incorporación de diversos agentes en una larga y compleja cadena (figura 1). Dadas esas interrelaciones, ante el fallo en atender sus compromisos de pago por los prestatarios, se genera una rápida transmisión de efectos económicos negativos: aparecen problemas de liquidez, de elevación de las primas de riesgo y de contracción del crédito (figura 2).

FIGURA 1
EL PROCESO DE TRANSMISIÓN DEL RIESGO FINANCIERO



Fuente: Elaboración propia.

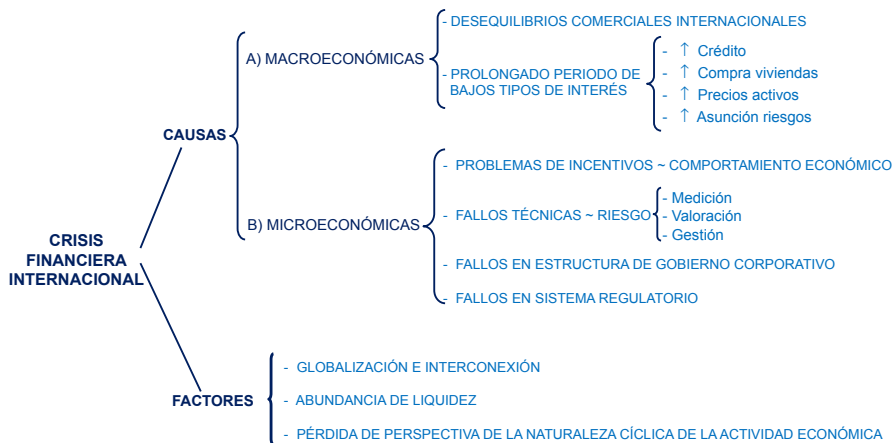
Por lo que respecta a las causas de la crisis financiera internacional, a pesar de la tendencia a la simplificación, realmente es producto de un complejo entramado de causas y factores, tanto micro como macroeconómicos (figura 3). Podría decirse que ha habido una sucesión de fallos concatenados que afectan a numerosos agentes: entidades financieras, reguladores, agencias de rating, entidades de tasación, aseguradoras, inversores y prestatarios.

FIGURA 2
EL PROCESO DE TRANSMISIÓN DE LAS TURBULENCIAS FINANCIERAS: EFECTOS ECONÓMICOS



Fuente: Elaboración propia.

FIGURA 3
CAUSAS Y FACTORES DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL



Fuente: Elaboración propia.

Algunos aspectos en particular merecen ser destacados. De entrada, el patente fallo de la industria bancaria en su conjunto. Se supone que los bancos asignan capital a empresas y consumidores eficientemente; en su lugar, repartieron generosamente el crédito a cualquiera que lo solicitaba. No ha habido, por otro lado, una adecuada apreciación del verdadero riesgo en los instrumentos creados para su transmisión, lo que, en parte, era impedido por la complejidad. Algunos contratos de una cesta estructurada de títulos de deuda llegaban a tener 30.000 páginas de documentación.

El fracaso de la regulación financiera internacional constituye una referencia obligada. A este respecto, cabe hablar de la *paradoja de la sobreregulación*, toda vez que se ha introducido un enorme arsenal de medidas regulatorias, de elevado coste de aplicación, pero se han desatendido los aspectos básicos. También hay que subrayar el excesivo énfasis puesto en los modelos matemáticos para la gestión del riesgo. Un ejemplo evidente está relacionado con el uso del indicador *VaR* (*“Value at Risk”*), que ha sido comparado con un *airbag* de pasajeros que funciona el 95% del tiempo, pero no durante el 5% de las ocasiones en las que tiene lugar un accidente.

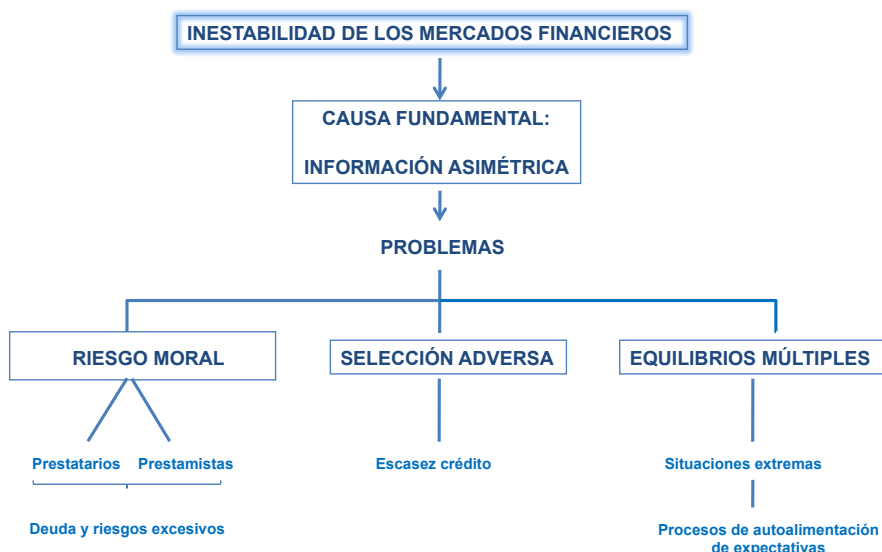
Otros factores, como la creencia de que habían acabado los ciclos económicos y la confianza ciega en la racionalidad de los mercados, también deben ser mencionados, al igual que la existencia de un déficit generalizado de educación financiera. La época de expansión hizo olvidar un axioma irrefutable por parte de prestatarios y de prestamistas, el que establece que los niveles de deuda son fijos en términos nominales, mientras que los precios de los activos pueden subir o bajar. Como resumen, siguiendo al FMI (2011, pág. 10), puede señalarse que *“en el corazón de la crisis financiera global estuvo un abrupto redescubrimiento del riesgo de crédito”*.

El análisis de las causas de la inestabilidad de los mercados financieros requiere una atención especial. La fundamental radica en la existencia de información asimétrica, que suele generar distintos problemas (de la Dehesa, 2012) (figura 4):

- Riesgo moral: el prestatario acumula una deuda excesiva, apostando a que tendrán que hacerle una quita; a su vez, el prestamista puede apostar a que será ayudado por el gobierno.
- Selección adversa: ante una subida de los tipos de interés, el mercado se contrae, ya que se piensa que solo los peores acreditados piden financiación en tales condiciones.

- Equilibrios múltiples: se trata de la confirmación de expectativas, negativas o positivas, mediante procesos de autoalimentación. Tienden así a surgir dos equilibrios extremos, uno basado en la desconfianza y otro en la confianza plenas, sin equilibrios intermedios. Para que puedan generarse expectativas que se autocumplen y se disparen ataques especulativos, es necesario un detonante, como una constatación o simplemente una percepción o una suposición de una debilidad.

FIGURA 4
SISTEMA FINANCIERA E INFORMACIÓN ASIMÉTRICA



Fuente: Elaboración propia.

La manifestación del verdadero alcance de la crisis se demoró, sin embargo, algo más de un año, hasta el mes de septiembre de 2008, cuando se produce la quiebra de Lehman Brothers. El mundo desarrollado se situó al borde del abismo. Fue cuando se tomó conciencia de la importancia del sistema financiero para el funcionamiento de la economía y para el propio modelo de sociedad. Hay algunas cosas que las damos por hechas y pasan desapercibidas hasta que se produce un fallo, como ocurre, por ejemplo, cuando deja de funcionar el sistema de distribución de agua o de energía. La decisión de dejar caer a Lehman Brothers fue y sigue siendo ciertamente controvertida. A fin de tomar conciencia del alcance de la misma puede aportarse la opinión de Kaletsky (2010), para quien ha habido una persona que ha estado más cerca de destruir el capitalismo que Marx, Lenin,

Stalin y Mao juntos. Se trata de Henry Paulson, Secretario del Tesoro de Estados Unidos, responsable directo de la decisión de dejar caer dicho banco. Solo una intervención pública masiva a escala internacional impidió que se desencadenara un proceso de consecuencias impredecibles (Domínguez y López, 2011).

Con tales convulsiones internacionales, el tantas veces repetido *atterrizaje suave* que se esperaba para la economía española se tornó en un desplome abrupto, poniendo brusco final al milagro económico español, sintetizado en una papeleta de registros impresionantes en el período 1995-2007: crecimiento del PIB a una tasa anual media cercana al 4%; creación neta de más de 8 millones de puestos de trabajo; superación del PIB per cápita medio de la UE, entre otros logros. No menos impactantes son, pero en sentido contrario, las secuelas de la crisis subsiguiente, y que pueden percibirse en una variada gama de indicadores: entre 2007 y 2011 se destruyeron 2,7 millones de empleos, más de la mitad en el sector de la construcción; en el campo de las finanzas públicas, de una situación de superávit, el déficit público se disparó por encima del 11% en 2009 (Domínguez Martínez, 2011b).

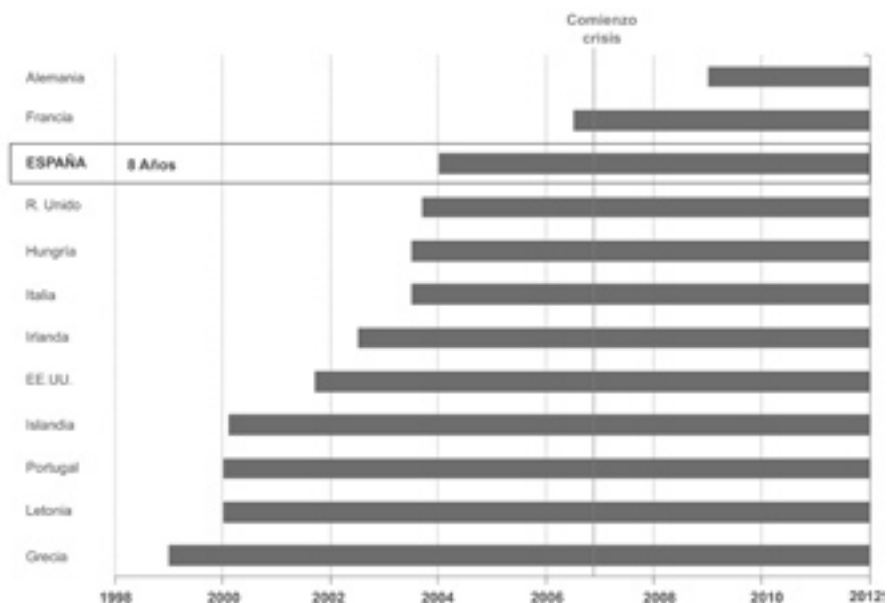
Aunque el panorama económico fue adverso en casi todos los países, no pueden obviarse algunos rasgos específicos que concurren en el caso español: excesiva destrucción de empleo, en comparación con el retroceso del PIB, pérdida de competitividad, sobredimensionamiento del sector bancario y excesiva exposición al ladrillo, gran volumen de deuda con el exterior², evolución negativa de las finanzas públicas, y caída de la presión fiscal³. La economía española había acumulado significativos desequilibrios interrelacionados durante su fase expansiva (déficit por cuenta corriente, crecimiento excesivo del sector inmobiliario y endeudamiento del sector privado), que aún siguen pasando factura.

La crisis, en definitiva, ha significado un importante retroceso, que se ha tratado de medir mediante el uso de un indicador del tiempo económico perdido, el índice Proust de *The Economist*, basado en una mezcla de indicadores de riqueza, actividad y mercado de trabajo (figura 5). Se concluye que ha habido un retroceso de ocho años, aunque haya de matizarse la noción de tiempo económico perdido (Domínguez Martínez, 2012b).

(2) En el año 2007, la deuda externa ascendía a 1,64 billones de euros (156% del PIB); en 2010, a 1,80 billones (170% del PIB), esto es, 9,5 veces la existente en 1994 en términos absolutos y 3,8 veces como proporción del PIB.

(3) A pesar de un patente aumento de las cargas tributarias individuales. Así, el tipo de gravamen medio del IRPF para rentas salariales que mantienen su poder adquisitivo constante aumenta entre 2 y 10 puntos porcentuales entre 2007 y 2011 (Domínguez Martínez, 2012a).

FIGURA 5
INDICADOR DEL TIEMPO ECONÓMICO PERDIDO



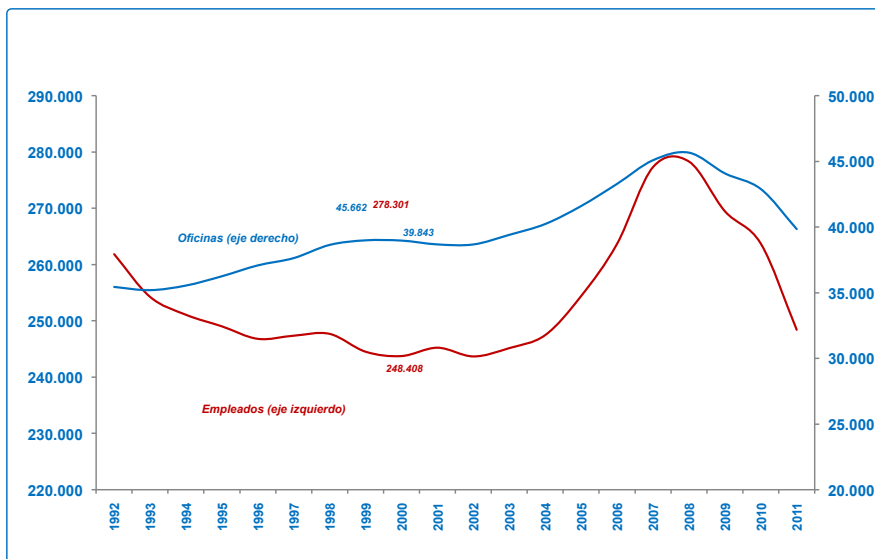
Fuente: The Economist (2011).

3. LA RECONVERSIÓN EN CURSO: PANORAMA ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO

El análisis del sistema financiero español permite poner de relieve una serie de singularidades:

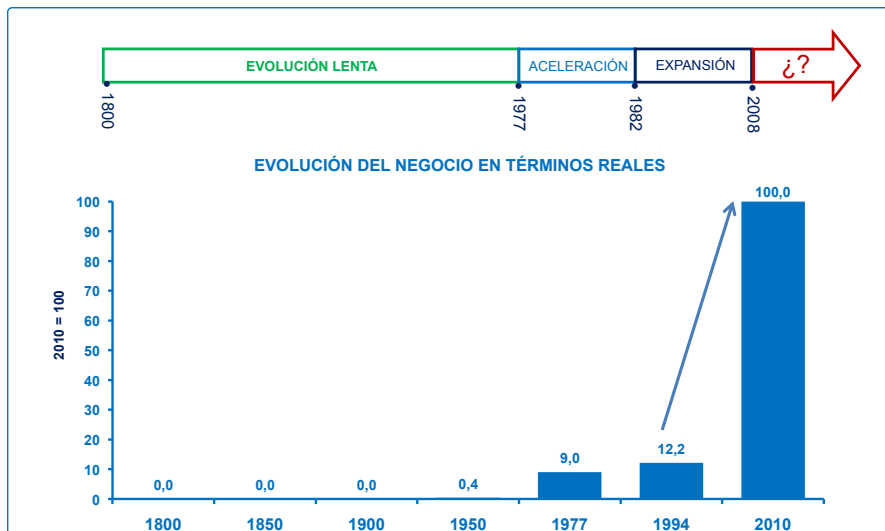
- Enorme expansión de la capacidad instalada (figura 6), sobre todo por parte de las cajas de ahorros. La densidad bancaria en 2010 era un 70% superior a la media de la Unión Europea (7,8 oficinas por cada 10.000 habitantes frente a 4,6). Casi el 90% del tamaño actual de las cajas en términos de volumen de negocio se ha generado a partir del año 1994 (figura 7).
- Existencia de unos tipos de interés muy reducidos, e incluso negativos en términos reales, durante los años de mayor crecimiento económico.
- Incremento desaforado del parque de viviendas: entre 1995 y 2007 se iniciaron 7,5 millones de viviendas.

FIGURA 6
SINGULARIDADES DEL CASO ESPAÑOL



Fuente: BdE (2012a), BCE (2008) y elaboración propia.

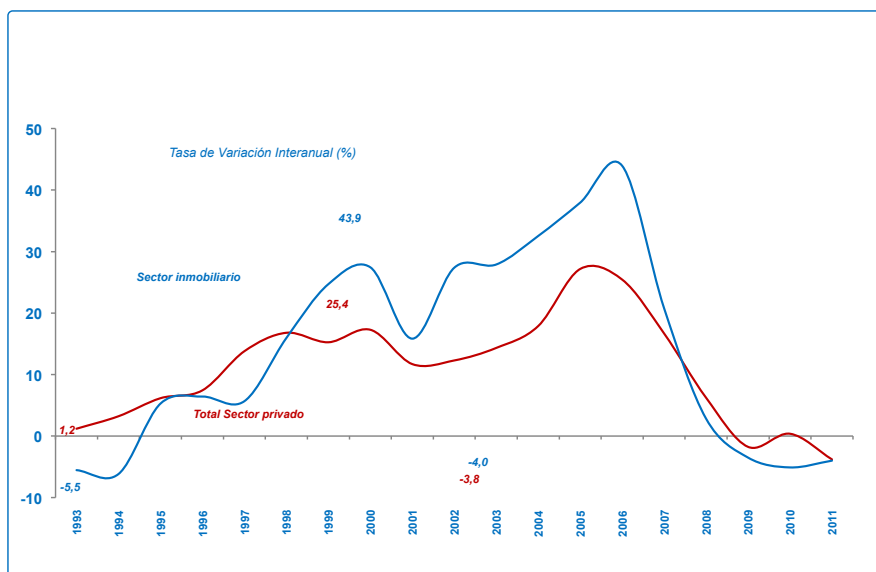
FIGURA 7
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL NEGOCIO DE LAS CAJAS DE AHOROS ESPAÑOLAS



Fuente: CECA (2011), INE (2012) y elaboración propia.

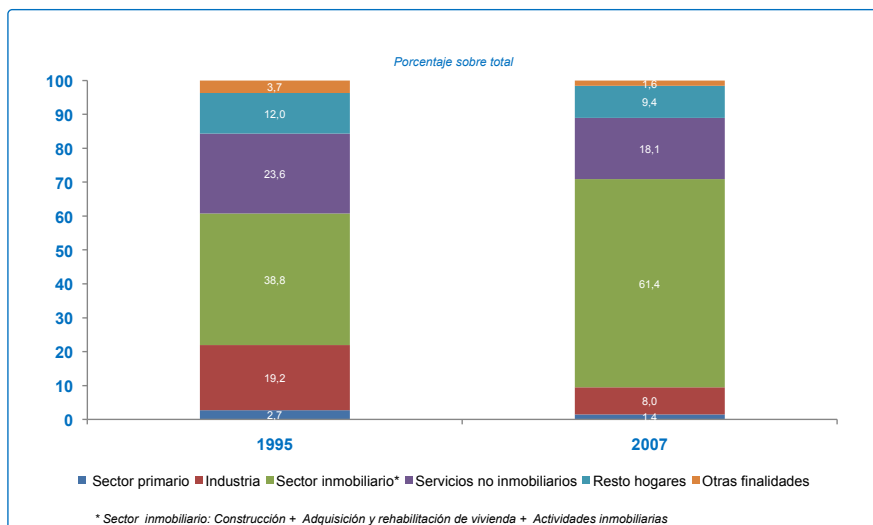
- Explosión del crédito bancario y, en particular, del concedido al sector inmobiliario, que llega a crecer a tasas anuales superiores al 40% (figura 8).
- Aumento de la exposición de las entidades de crédito al sector inmobiliario. En el año 2007, el crédito total relacionado con el sector inmobiliario, la construcción y la vivienda superaba el 60% del total (figura 9).
- Dependencia exterior de la financiación de las entidades bancarias: los bancos españoles financiaron sus crecientes exposiciones recurriendo intensivamente a fuentes externas, en un período caracterizado por una alta liquidez global y bajos tipos de interés, en vez de a través de la movilización del ahorro (figura 10).
- Evolución del precio de la vivienda, que aumentó un 117% entre 1996 y 2007.
- Elección económica entre las opciones de alquiler y compra de la vivienda habitual sesgada hacia esta última (Domínguez y López, 2006).

FIGURA 8
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN ESPAÑA



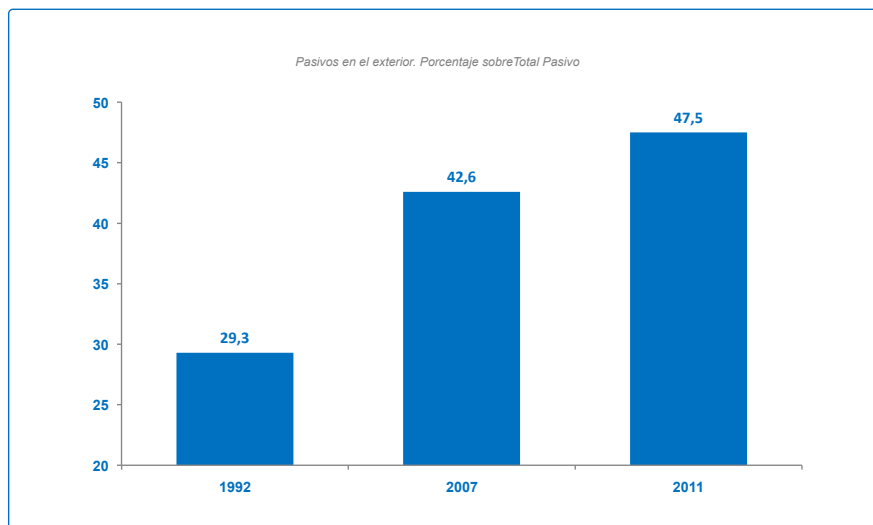
Fuente: BdE (2012a) y elaboración propia.

FIGURA 9
ESTRUCTURA DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN ESPAÑA



Fuente: BdE (2012a) y elaboración propia.

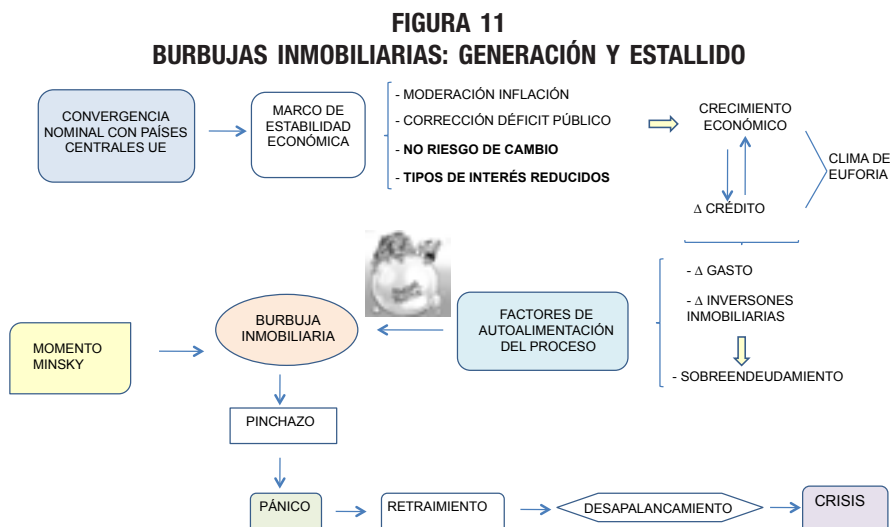
FIGURA 10
FINANCIACIÓN EXTERIOR DE LAS ENTIDADES BANCARIAS ESPAÑOLAS



Fuente: BdE (2012a) y elaboración propia.

En suma, se gestó un proceso típico de formación de una gran burbuja inmobiliaria, que se sintetiza en la figura 11, aderezada con ingredientes especiales provenientes de una Unión Monetaria Europea con patentes deficiencias en su arquitectura.

El mapa de temperatura del desapalancamiento en el año 2009, publicado por la firma McKinsey (2010), que reflejaba los elevados niveles de endeudamiento de algunos sectores de la economía española, ha sido un certero pronóstico de los desarrollos posteriores, condicionados por la necesidad de disminuir tales exposiciones crediticias y dificultados por los efectos de la evolución divergente del precio de los activos y del valor de las deudas asociadas.

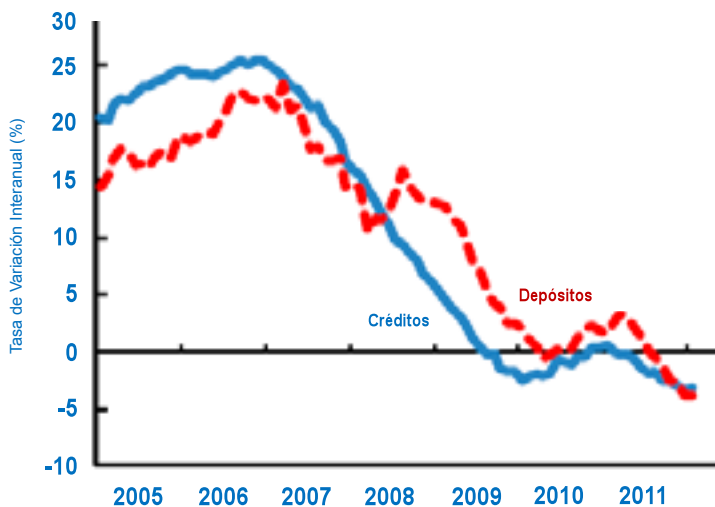


Fuente: Elaboración propia.

Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, se produce un cambio radical de decoración, manifestándose las siguientes tendencias:

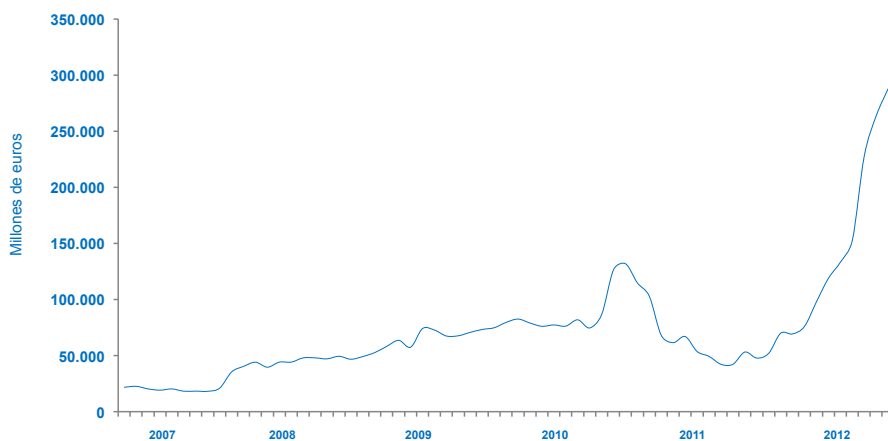
- Desaceleración drástica del crédito y de los depósitos (figura 12).
- Bloqueo de los mercados mayoristas, lo que situaba el recurso a la financiación del BCE como la única alternativa. El préstamo bruto del Eurosistema a España ha pasado del 5% del total en 2007 al 25% en mayo de 2012 (figura 13).

FIGURA 12
EVOLUCIÓN DE LOS CRÉDITOS Y LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN ESPAÑA



Fuente: FMI (2012) y elaboración propia.

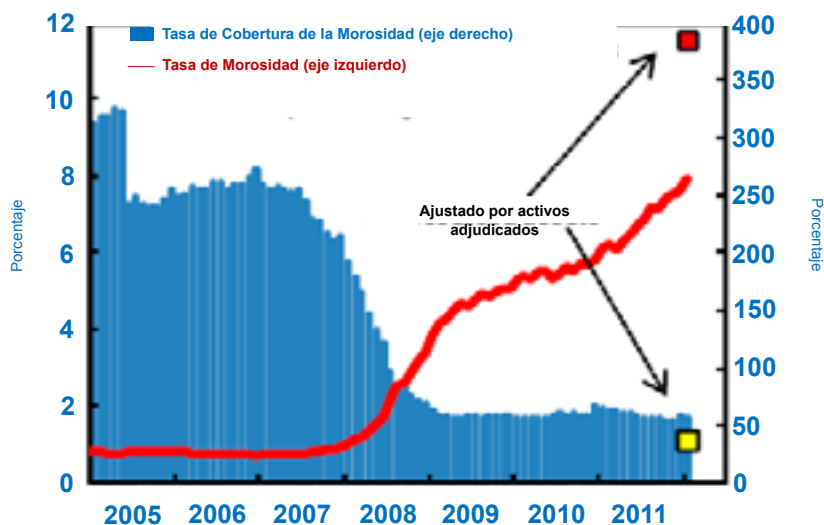
FIGURA 13
APELACIÓN AL BANCO CENTRAL EUROPEO. ENTIDADES FINANCIERAS ESPAÑOLAS



Fuente: BdE (2012a) y elaboración propia.

- Aumento brusco de la ratio de morosidad⁴ y desplome de su tasa de cobertura, del 350% a menos del 50% (figura 14). La morosidad impacta en la cuenta de resultados de las entidades bancarias, como es bien sabido, a través de varias vías (paralización del devengo de intereses y aplicación de dotaciones por insolvencia).
- Deterioro de la rentabilidad, tanto en lo concerniente al margen de explotación como, especialmente, al resultado total (figura 15).

FIGURA 14
MOROSIDAD Y COBERTURA. TOTAL ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS



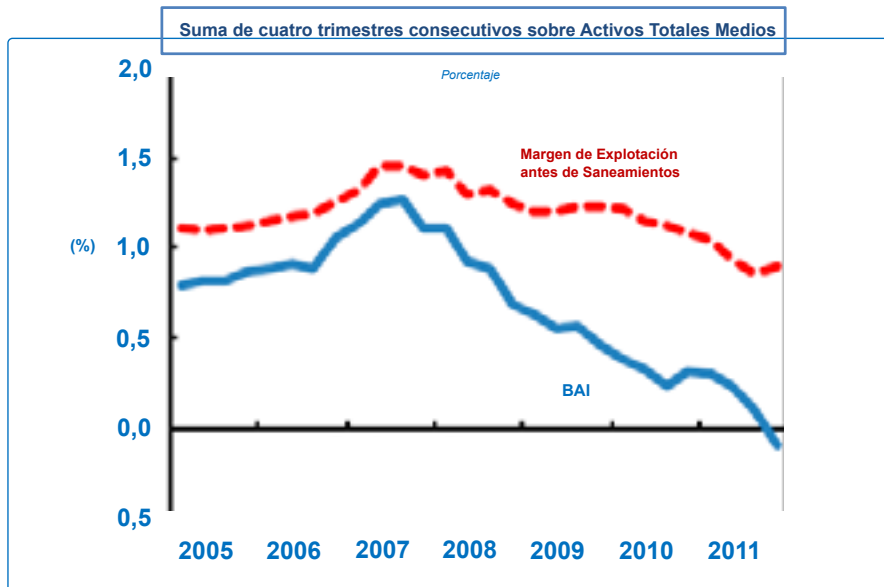
Fuente: FMI (2012) y elaboración propia.

La crisis golpea la economía y el sistema financiero español en oleadas sucesivas, merced a una serie de *shocks* concatenados (figura 16).

Para hacer frente a la crisis del sistema financiero, se han venido adoptando una serie de medidas, que, una vez constatados los errores de los diagnósticos iniciales, se han acelerado en los últimos meses. La figura 17 recoge una perspectiva cronológica, en tanto que la 18 las agrupa por áreas temáticas.

(4) El dato nominal se sitúa en torno al 8%, pero ha de corregirse hasta el 12%, una vez que se tienen en cuenta los activos adjudicados.

FIGURA 15
EFFECTOS DE LA CRISIS: EVOLUCIÓN DEL BAI Y DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN ANTES DE SANEAMIENTOS



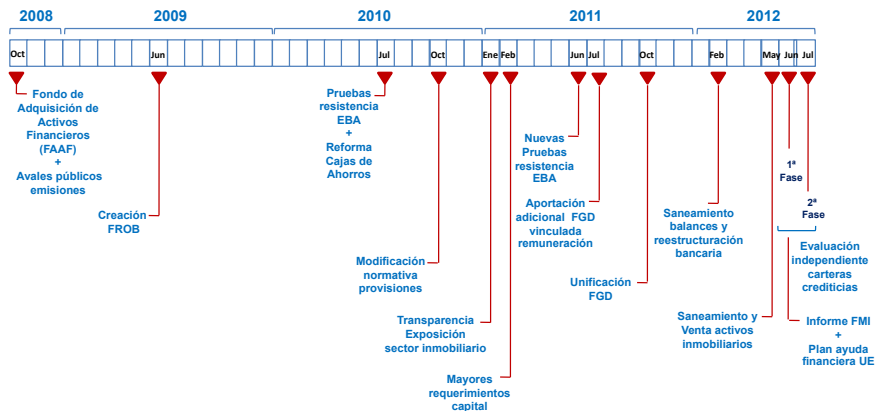
Fuente: FMI (2012) y elaboración propia.

FIGURA 16
EL IMPACTO DE LA CRISIS: OLEADAS SUCCESIVAS



Fuente: Elaboración propia.

FIGURA 17
SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: MEDIDAS ADOPTADAS



Fuente: Elaboración propia.

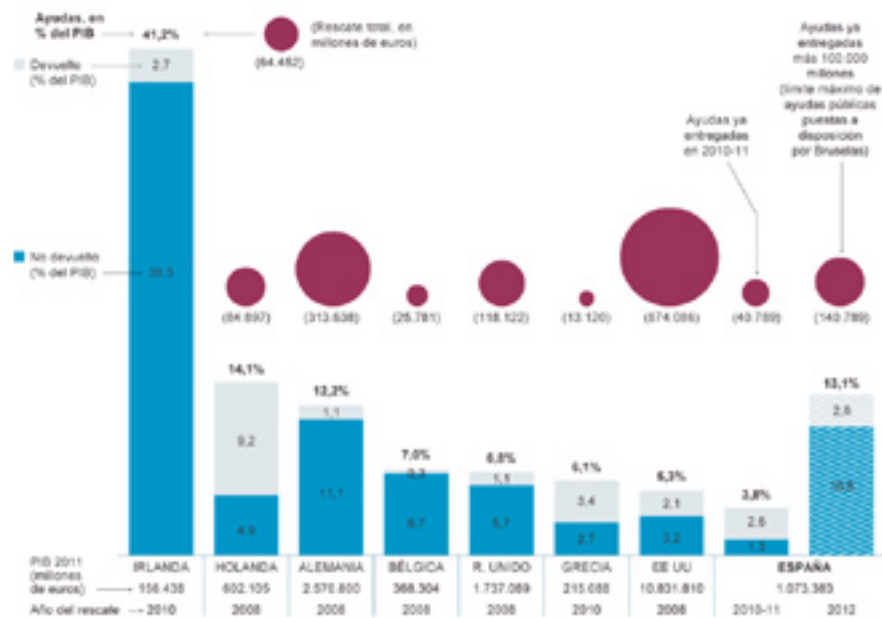
FIGURA 18
SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: MEDIDAS ADOPTADAS

Apoyo a la liquidez	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF) Avales públicos a emisiones
Instrumentación de la reestructuración	<ul style="list-style-type: none"> Creación del FROB RDL 2/2012
Reforma marco jurídico Cajas Ahorros	<ul style="list-style-type: none"> RDL 11/2010 RDL 2/2012
Fondo de Garantía de Depósitos (FGD)	<ul style="list-style-type: none"> Unificación FGD Bancos, Cajas y Cooperativas de Crédito Aportación adicional vinculada a remuneración
Evaluación necesidades capital	<ul style="list-style-type: none"> Pruebas de resistencia EBA (2010 y 2011) Informe FMI Junio 2012 Evaluación independiente del sector (Oliver Wyman y Roland Berger) Evaluación independiente entidades (Deloitte, PwC, Ernst & Young y KPMG)
Mayores requerimientos de capital	<ul style="list-style-type: none"> RDL 2/2011 RDL 2/2012
Saneamiento del crédito	<ul style="list-style-type: none"> Modificación normativa provisiones (Modificación Circular BdE 4/2004) RDL 2/2012 RDL 18/2012
Otras medidas	<ul style="list-style-type: none"> Desconsolidación de activos (RDL 18/2012) Código Buenas Prácticas reestructuración deudas vivienda habitual (RDL 6/2012) Transparencia al mercado: exposición al sector inmobiliario
Plan de ayuda financiera de la UE	<ul style="list-style-type: none"> Importe máximo: 100.000 millones €

Fuente: Elaboración propia.

La figura 19 sintetiza la magnitud de las ayudas en una comparación internacional. Queda evidenciado que, en una primera fase, el alcance de las intervenciones públicas en España es considerablemente limitado en el contexto internacional. Según el FMI, en la fase inicial se aplicaron medidas de asistencia a la financiación, en vez de inyectar capital. En dicho período, el coste efectivo ha sido bastante limitado (figura 20) (Domínguez Martínez, 2011a). Sin embargo, la profundidad y la duración de la crisis económica, y de ahí las pérdidas latentes en el sistema bancario, fueron notoriamente subestimadas, lo que ha hecho necesario poner en marcha otros mecanismos que otros países se encargaron de implementar de manera inmediata. Está por ver cuántos de los recursos públicos inyectados se recuperan finalmente.

FIGURA 19
PLANES DE RESCATE DEL SECTOR FINANCIERO: COMPARACIÓN INTERNACIONAL



Fuente: *El País* (2012)

A resultas de la evolución descrita, el sistema bancario español está inmerso en un auténtico proceso de reconversión, cuyos ejes esenciales aparecen resumidos en la figura 21 (Corral, Domínguez y López, 2011). La consolidación del sistema es una de las consecuencias más palpables (figura 22).

FIGURA 20
MEDIDAS DE APOYO PÚBLICO AL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Programa		Actuaciones	Recursos (Millones €)	
			Habilitados	Dispuestos (31.3.12)
GARANTÍAS		Avales públicos a emisiones	187.900	96.900
DESEMBOLOSOS	LIQUIDEZ	Fondo de Adquisición de Activos Financieros	50.000	19.300
	PRÉSTAMOS	FROB	99.000	4.584
	INYECCIONES CAPITAL	FROB		9.216
			Plan de Ayuda Financiera UE (Máx. previsto)	100.000
			249.000	33.100

IMPACTO PRESUPUESTARIO ESTIMADO (ETAPA INICIAL) (MILLONES DE EUROS)	COSTES: 1.655
	INGRESOS: 2.062

Fuente: BdE (2012a), FROB (2012) y elaboración propia.

FIGURA 21
LA RECONVERSIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

OBJETIVOS	MEDIDAS
REDIMENSIONAMIENTO	- Integración de entidades - Ajuste de capacidad instalada
EFICIENCIA	- Racionalización de estructuras
SANEAMIENTO	- Endurecimiento normativa sobre provisiones
RECAPITALIZACIÓN	- Mayores requerimientos de capital - Incentivos a la entrada de capital privado - Inyecciones de capital
RESTABLECIMIENTO CONFIANZA	- Publicación detallada posiciones inmobiliarias - Pruebas de resistencia
CIRCULACIÓN DEL CRÉDITO	- Objetivos obligatorios de incremento de crédito
DINAMIZACIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO	-Planes obligatorios de venta de activos

Fuente: Elaboración propia.

FIGURA 23
MODELO DE CAJAS DE AHORROS: ALTERNATIVAS INSTITUCIONALES

- Modelo tradicional: Caja de ahorros pura ⇔ Ejercicio directo actividad financiera
- Modelo híbrido: Incorporación de capital privado con derechos políticos- Cuotas participativas
- Ejercicio indirecto de la actividad financiera



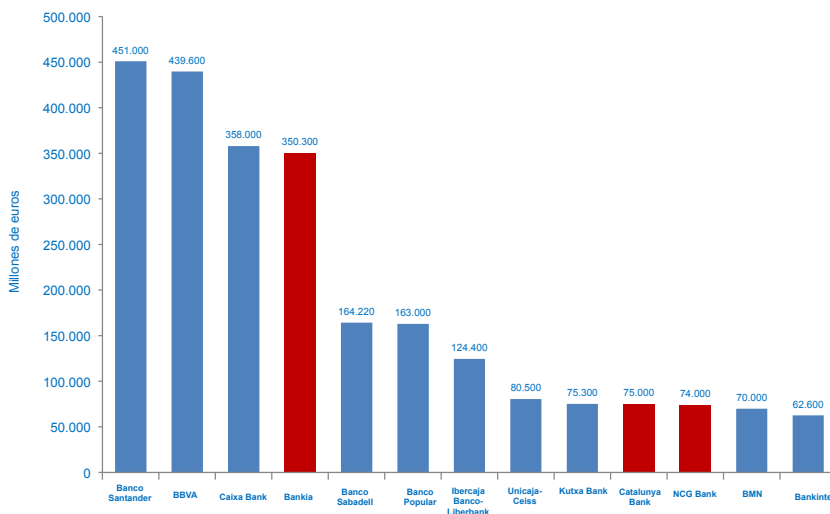
- Fundación especial: ≤ 50% capital Banco ⇔ Banco puro



valor propio

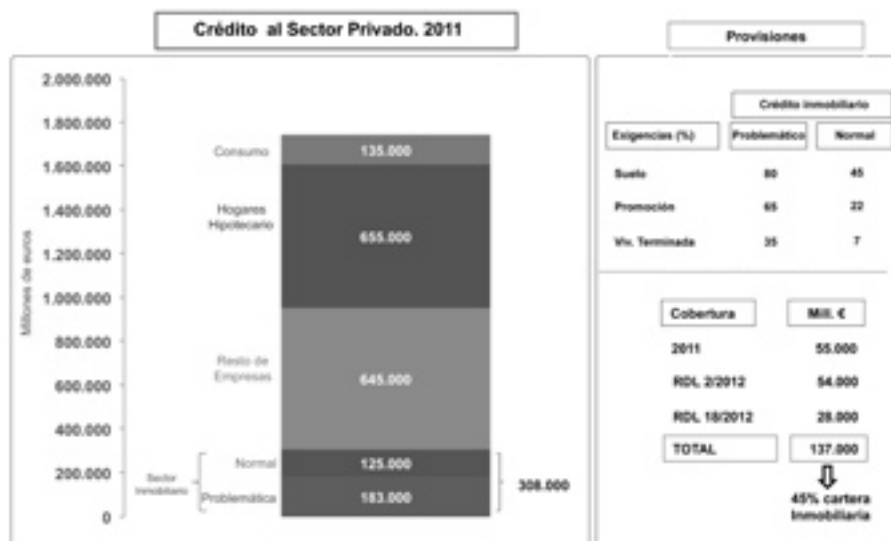
Fuente: Elaboración propia.

FIGURA 24
RANKING ENTIDADES BANCARIAS ESPAÑOLAS SEGÚN ACTIVO TOTAL. 2011.
MILLONES DE EUROS



Fuente: AEB (2012), CECA (2012) y elaboración propia.

FIGURA 25
CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO, EXPOSICIÓN INMOBILIARIA Y COBERTURA



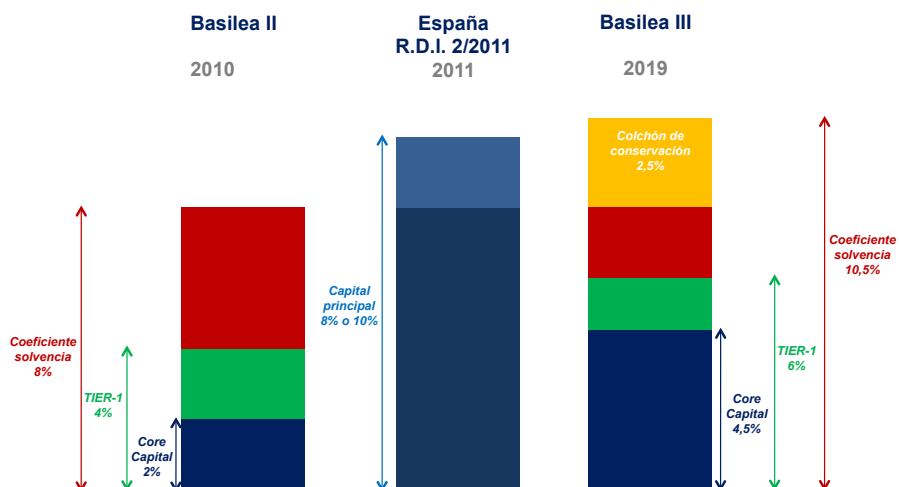
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (2012), BdE (2012b), AFI (2012) y elaboración propia.

184.000 millones de euros, con la siguiente distribución: suelo, 73.000; promoción en curso, 15.000; promoción terminada y vivienda, 87.000; otros. 9.000. Mediante los Reales Decretos-ley 2/2012 y 18/2012, el gobierno endureció notablemente las exigencias en materia de provisiones ligadas al crédito inmobiliario⁵.

El establecimiento de mayores requerimientos de capitalización ha sido otro de los ejes de las reformas aplicadas (figura 26). Adicionalmente, el gobierno encomendó a las consultoras internacionales Oliver Wyman y Roland Berger la realización de sendas pruebas de resistencia a fin de determinar las necesidades globales de capital (Restoy, 2012). A las estimaciones realizadas (que arrojan unas necesidades de capitalización en una horquilla de 16.000 a 62.000 millones de euros) ha seguido un proceso de evaluación de entidades individuales, actualmente en curso. En este contexto, con fecha 9 de junio de 2012, el Eurogrupo autorizó la concesión a España de una línea de ayuda para el sistema financiero de hasta 100.000 millones de euros, sujeta a una serie de condiciones a establecer en el

(5) Tras las medidas del RDL 2/2012, el incremento de las provisiones, teniendo en cuenta las ratios *loan-to-value* de las carteras, implicaba que las caídas de precio compatibles con las nuevas ratios de cobertura de los activos problemáticos eran del 56% para la vivienda terminada, del 82% para las promociones en curso y del 87% para el suelo. Vid. Banco de España (2012b).

**FIGURA 26
REGULACIÓN DEL CAPITAL**



Fuente: Elaboración propia.

Memorándum de Entendimiento (MoU, abreviatura de sus siglas en inglés: “*Memorandum of Understanding*”).

4. UNA MIRADA HACIA EL FUTURO

Antes de tratar de alzar la mirada para buscar horizontes futuros, parece conveniente detenerse a reflexionar en torno a las lecciones que pueden extraerse de la crisis que nos azota. Las lecciones son múltiples y se proyectan en distintos apartados (figura 27). Estamos inmersos en la denominada gran recesión, que en realidad se configura como un sumatorio, una amalgama de crisis que se alimentan entre sí (figura 28)⁶.

Llegados a este punto, parece oportuno plantearse los siguientes interrogantes: ¿logrará salvarse y estabilizarse el sistema financiero español?, ¿habrá realmente un después? En un reciente informe, el FMI (2012, pág. 7) concluye que el núcleo del sistema bancario español parece resistente, pero persisten vulnerabilidades que deben ser abordadas: “*A pesar de las medidas adoptadas, es probable que se*

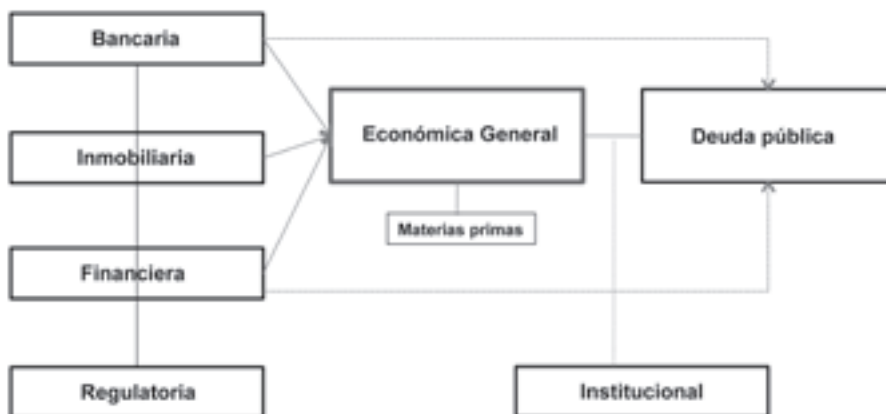
(6) Lagarde (2012) ha abogado por la necesidad de romper los círculos peligrosos que nos mantienen atrapados en la crisis, por superar el bucle entre la deuda soberana débil, los bancos frágiles y un crecimiento débil, que continuamente se socavan entre sí.

FIGURA 27
CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA: ALGUNAS POSIBLES LECCIONES

<p>PRINCIPIOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS</p> <ul style="list-style-type: none"> - Erradicación del concepto de “activos sin riesgo” - Falacia de la acumulación de la riqueza inmobiliaria - El riesgo debe reflejarse en el precio <p>REGULACIÓN FINANCIERA</p> <ul style="list-style-type: none"> - Regulación financiera nacional vs. integración de los mercados financieros - Regulación financiera: excesos, lagunas, falsa confianza, ineficacia - La innovación financiera puede ocultar los riesgos verdaderos - En un mundo globalizado no existen mercados aislados - Más regulación no siempre garantiza la estabilidad de los mercados - Tendencias inherentes a la inestabilidad de los mercados financieros - Inadecuación de las ratios de capital en fases de expansión del crédito <p>POLÍTICA ECONÓMICA</p> <ul style="list-style-type: none"> - Focalización del control del IPC vs. descontrol de la inflación de activos - Dificultad de frenar la generación de burbujas de crédito e inmobiliarias - Ineficacia de medidas económicas ortodoxas y heterodoxas ante magnitud crisis - Reconocer la realidad es el primer paso para afrontar un problema - No linealidad de la relación sistema financiero-economía real: mayor relevancia en periodos de crisis - Peligro de “renacionalización” de los sistemas financieros - Déficit de gobierno supranacional - En momentos de incertidumbre, los <i>policymakers</i> han de dirigir los mercados con sus acciones 	<p>GESTIÓN BANCARIA</p> <ul style="list-style-type: none"> - Riesgos de la dependencia de la financiación mayorista - La diversificación (geográfica y de productos) tiene efectos positivos - La liquidez es un “bien” escaso. Nunca debe suponerse garantizada - Los criterios de gestión del riesgo no deben estar sesgados por el ciclo económico - No hay que darle la espalda a la disciplina de mercado - Importancia del tamaño como variable estratégica de negocio - La gestión del riesgo es cuestión de números y modelos cuantitativos, pero también, sobre todo, de juicio - Inadecuada promoción del ahorro a largo plazo <p>CONSTRUCCIÓN EUROPEA</p> <ul style="list-style-type: none"> - Unión Monetaria Europea: el coste de la no-Europa presupuestaría - La UME pudo ser un matrimonio disparatado, pero el divorcio sería terrorífico - Renuncia al principio del “no bail-out” <p>SISTEMA ECONÓMICO</p> <ul style="list-style-type: none"> - Crisis sistémica del capitalismo
---	--

Fuente: Elaboración propia.

FIGURA 28
LA CRISIS ACTUAL COMO SUMATORIO DE CRISIS



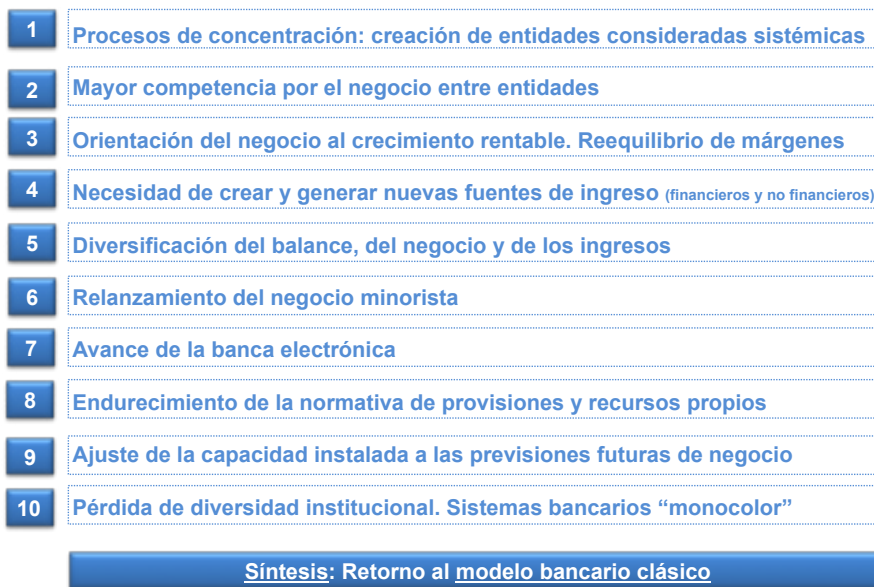
Fuente: Elaboración propia.

requiera una reestructuración adicional de los bancos débiles... la implementación plena de las reformas, incluyendo un respaldo político creíble, es crítica para preservar la estabilidad financiera". El futuro del sistema bancario está ya presente en las tendencias que se observan y que pueden sintetizarse en un retorno al modelo bancario clásico (figuras 29 y 30).

La constitución de una unión bancaria europea (UBE) emerge como un camino ineludible. La Comisión Europea (2012) aboga por una mayor integración económica como uno de los remedios de la crisis actual, proponiendo una unión bancaria como uno de los *"building blocks"*. La UBE no se concibe simplemente como un nuevo instrumento legal, sino como una visión política para una mayor integración de la UE.

Ya como reflexión final, pueden traerse a colación algunas consideraciones expuestas por Beattie (2009, pág. 325), quien reconoce no tener una respuesta a la crisis y recomienda desconfiar de todo aquel que proclame que sí la tiene. La crisis ha de servir para recordarnos lo frágil y reversible que es la historia del progreso humano, pero también que nuestro futuro está en nuestras manos. Esta constatación ha de llevar a refutar lo que constituye una falsa economía de pen-

FIGURA 29
TENDENCIAS OBSERVADAS EN EL SISTEMA BANCARIO



Fuente: Elaboración propia.

FIGURA 30
EL CAMBIO DEL MODELO BANCARIO: PRINCIPALES RASGOS

PASADO	➔	FUTURO
• Abundancia	Liquidez	• Restricciones
• Sobreendeudamiento	Endeudamiento	• Sostenible
• Escasa aversión	Actitud hacia riesgo	• Aversión
• Desvinculación prestamista-riesgo	Control riesgo	• Control proceso transmisión riesgo
• Elevado	Crecimiento económico	• Menor
• Expansión	Oferta bancaria	• Repliegue
• Importancia	Ingresos atípicos	• Menor relevancia
• Bajas	Primas de riesgo	• Elevadas
• Δ por efecto actividad	Márgenes intermediación	• Y por menor actividad
• Atenuada por disponibilidad externa	Competencia captación recursos	• Acentuada por limitaciones financiación
• Mínimos históricos	Morosidad	• Mayor impacto
• Reformas	Regulación	• Intensificación

Fuente: Elaboración propia.

samiento, a saber, que nuestro futuro económico está predestinado y que estamos gobernados sin remedio por enormes fuerzas impersonales e incontrolables.

Hace ya años que Bill Gates lanzó su celeberrima y desafiante sentencia: *“Banking is necessary but banks are not”*. Puede que haya que revisar el papel de los bancos, transformar su apariencia o ajustar su dimensión, pero la función de intermediación financiera es clave para el funcionamiento de una economía moderna. La crisis ha permitido constatar de forma meridianamente clara cuál es su trascendencia. En palabras de Ángel Gurría, Secretario General de la OCDE, el sistema financiero es la cinta transportadora de la economía, y cuando esa cinta se bloquea o carece de solidez, la actividad económica se paraliza.

Para finalizar estas páginas me gustaría evocar de nuevo unas recientes palabras de C. Lagarde (2012): *“desde el sitio en el que estamos sentados, cada uno podemos ver una diferente constelación de estrellas. Pero, sin que importe cuál sea el mirador, la constelación del sistema financiero debe estar ahí para iluminar el cielo. Así, para erradicar la oscuridad de la crisis, necesitamos estabilizar la intermediación financiera. Para pavimentar el camino para un futuro más luminoso, necesitamos un sector financiero que ayude a la economía real”*. La paradoja actual es que, para que esto pueda suceder, el sector financiero necesita ser ayudado, a través de fórmulas que le permitan estabilizarse, garantizar una adecuada gestión,

y sin que de ello se deriven consecuencias últimas negativas para el erario público. Quizás la recuperación del sistema financiero pueda no ser una condición suficiente para lograr salir de la crisis, pero sí es una condición necesaria.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AEB (2012): "Balances públicos consolidados diciembre 2011".
- AFI (2012): "Perspectivas económicas y estrategias de mercados", Jornadas AFI, 23 de mayo.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE) (2008): "Financial Stability Review", junio.
- BANCO DE ESPAÑA (BdE) (2012a): "Boletín Estadístico", Junio.
- BANCO DE ESPAÑA (BdE) (2012b): "New measures for the Spanish banking system", 4 de febrero.
- BEATTIE, A. (2009): "False economy. A surprising history of the world", Penguin, Nueva York.
- CARUANA, J. (2006): "The implementation of Basel II", Bank for International Settlements, marzo.
- CECA (2011): "Memoria de la RSC de las Cajas 2010".
- CECA (2012): "Balances públicos consolidados diciembre 2011".
- COMISIÓN EUROPEA (2012): "The banking union", memo, 6 de junio.
- CORRAL DELGADO, S.; DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2011): "El nuevo mapa del sistema financiero español", *eXtoikos*, nº 3, págs. 65-77.
- DE LA DEHESA, G. (2012): "Causas de la inestabilidad de los mercados financieros", *El País de los Negocios*, 24 de junio
- DEUTSCHE BANK (2007): "Spain 2020-The success story continues", Global Growth Centre, Current Issues, 11 de septiembre.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2003): "El sistema financiero andaluz y las cajas de ahorros: una visión panorámica", Fundación Unicaja, Málaga.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2010a): "El sistema financiero andaluz", en "La situación económica y social de Andalucía ante la encrucijada de la crisis y medidas para su recuperación", Consejo Económico y Social de Andalucía, Sevilla, págs. 81-107.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2010b): "Cajas de ahorros y globalización del sistema financiero", en J. Pulgar (dir.), "Tendencias actuales en torno al mercado del crédito", Marcial Pons, Universidad de Almería, págs. 15-32.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2011a): "El coste de la reestructuración bancaria en España", *La Opinión de Málaga*, 16 de noviembre.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2011b): "Presentación: el amargo despertar de un sueño", *Ateneo del Nuevo Siglo*, nº 14, págs. 9-16.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2012a): "Imposición personal", Foro "Las reformas pendientes", Diario Sur, Málaga.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2012b): "A la búsqueda del tiempo económico perdido", *La Opinión de Málaga*, 14 de marzo.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2006): "Compra vs. alquiler de la vivienda: un análisis comparativo aplicado", *Cuadernos de Información Económica*, nº 194, págs. 75-86.

- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2011): "La crisis económica y financiera de 2007-09: la respuesta del sector público", *eXtoikos*, nº 1, págs. 29-37.
- EL PAÍS (2012): Gráfico interactivo "Planes de rescate del sector financiero: comparación internacional", Edición electrónica, 10 de junio.
- FERNÁNDEZ ORDÓÑEZ, M. A. (2007): "Las cajas de ahorros españolas", Banco de España, 18 de enero.
- FERNÁNDEZ ORDÓÑEZ, M. A. (2008): "Situación de la economía española y del sector financiero", Banco de España, 15 de abril.
- FMI (2006): "Spain-2006 Article IV Consultation. Preliminary consultations of the IMF Mission", 21 de marzo.
- FMI (2011): "Durable financial stability. Getting there from there", Global Financial Stability Report, abril.
- FMI (2012): "Spain: Financial Stability Assessment", IMF Country Report No. 12/137.
- FROB (2012): "Informe Anual 2011".
- INE (2012): "Banco de Series Tempus".
- KALETSKY, A. (2010): "Capitalism 4.0. The birth of a new economy", Bloomsbury, Londres.
- LAGARDE, C. (2012): "Completing the task financial sector reform for stability and growth", FMI, Nueva York, 8 de junio.
- McKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2010): "Debt and deleveraging: the global credit bubble and its economic consequences".
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2012): "Spain's path towards stability and growth", mayo.
- RESTOY, F. (2012). "Resultados de la evaluación independiente del sector bancario español", Banco de España, 21 de junio.
- THE ECONOMIST (2011): "Lost economic time: the Proust index", 23 de febrero.