



ICADE BUSINESS SCHOOL

MÁSTER UNIVERSITARIO EN FINANZAS

LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA: EL CAMINO HACIA LA RECUPERACIÓN

Autor: Jose Carlos Núñez Galán
Director: Rafael Castellote Azorín

Madrid
Julio 2015

Jose Carlos
Núñez
Galán

LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA: EL CAMINO HACIA LA RECUPERACIÓN



Índice

Índice de gráficos	3
1. Abstract	4
2. Introducción	5
3. Metodología	5
4. Crisis financiera internacional: antecedentes	6
5. Antecedentes de la crisis financiera española	7
5.1 Situación de la economía al empezar la crisis.....	9
5.2 Situación de la banca minorista al comienzo de la crisis	9
6. Problemas a resolver para revertir la crisis	10
6.1 Riesgo del sistema inmobiliario	11
6.2 Morosidad y deterioro de los activos	12
6.3 Reorientación del negocio.....	13
6.4 Acceso a fuentes de financiación internacionales	13
6.5 Ampliación de los márgenes bancarios	14
6.6 Reducir la capacidad instalada del sector bancario	14
6.7 Efectividad del proceso de reestructuración y transparencia	14
6.8 Incrementar la oferta crediticia.....	15
7. La etapa de reestructuración	16
7.1 Primera fase de reformas	16
7.2 Segunda fase de reformas: Decretos Ley	17
7.3 Tercera fase de reformas: MOU	18
7.4 Cuarta fase de reformas: Sareb	19
8. Resultado de las reformas	21
8.1 Marco competitivo	21
8.2 Solvencia y liquidez	22
8.3 Rentabilidad	26
8.4 Condiciones de financiación	28
9. Expectativas y lecciones aprendidas	29
9.1 Expectativas del sector bancario	29
9.2 Lecciones aprendidas	33
9.2.1 Gestión interna de las entidades bancarias.....	34
9.2.2 La nueva posición del supervisor financiero	35

10. Conclusiones	36
11. Glosario	37
12. Anexos.....	40
12.1 Anexo 1: Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE	40
12. Bibliografía	47

Índice de gráficos

Gráfico 1. Evolución del crédito OSR (€mn).....	8
Gráfico 2. Origen del margen bruto por línea de negocio de las entidades financieras	10
Gráfico 3. Financiación a la vivienda, construcción y promoción inmobiliaria de bancos y cajas de ahorro	12
Gráfico 4. Tasa de morosidad agregada de España	13
Gráfico 5. PIB interanual y crédito al sector privado residente (OSR)	15
Gráfico 6. Volumen total de ayudas públicas recibidas (€mn) y evolución de número de entidades bancarias 2007-2014	21
Gráfico 7. Capital y reservas en balance y ratio de crédito/depositos 2008-2014	23
Gráfico 8. Préstamos no productivos sobre total de préstamos 2005-2013	24
Gráfico 9. Provisiones y beneficio después de impuestos (€bn) 2008-2013	27
Gráfico 10. Nuevas operaciones de crédito al sector privado minorista (hogares y pymes)	31

1. Abstract

La crisis internacional que se inició a partir de 2007 a nivel global, y que golpeó a España a partir del 2008 ha sido una de las más graves desde la Gran Depresión del 29. Esta crisis se empezó a gestar unos años antes, en los que el mercado internacional se abría cada vez más a todos los países, creando un nuevo modelo de economía global pero también un nuevo tipo de riesgo desconocido. Este factor, unido a un nuevo instrumento financiero llamado bono *subprime*, hizo que la mayoría del sector financiero tuviese en sus balances estos bonos en forma de productos estructurados de dudosa calidad. Cuando en agosto de 2007 se descubrió la morosidad de los bonos ya fue tarde, el mercado financiero internacional estaba infectado, sacando a la luz la ineficiencia de la gestión que se había hecho por parte de las entidades bancarias.

En España la crisis no se vio tan afectada por este factor debido a que los bancos españoles tenían los balances limpios de estos productos. Sin embargo sí se gestaron problemas propios, siendo el principal la burbuja inmobiliaria. Esta burbuja convirtió el sector inmobiliario en el principal generador de beneficios de la economía española. Se iniciaron infinidad de proyectos promotores, bastantes de los cuales eran absurdos, pero que se concedieron en medio de la mayor década de crecimiento de España. Con la crisis afectando a medio planeta, los riesgos de la burbuja inmobiliaria empezaron a hacerse obvios, pero ya era tarde, y la burbuja estalló. Los efectos sobre la economía fueron inmediatos: el volumen de créditos se redujo drásticamente, el patrimonio de las empresas y las familias se contrajo a raíz de la recesión económica, la confianza en las entidades bancarias se vio mermada, y las medidas para intentar revertir la situación se preveían muy caras. La primera solución que se llevó a cabo fue la inyección de liquidez por parte del FROB a las entidades más afectadas por la crisis del sector inmobiliario. Estas medidas fueron muy poco efectivas, ya que la crisis de liquidez escondía un problema mayor de solvencia, que salió a la luz durante los primeros años de la crisis. A partir de ahí las medidas fueron más efectivas, en parte por la firma del MOU, que pudo establecer un plan de acción claro. Por último y con el sistema financiero un poco más estable, se creó la Sareb para poder limpiar los balances de las entidades que habían quedado después de la reestructuración. Con todas las medidas adoptadas y las que quedan por llegar, se puede afirmar que lo peor de la crisis ya se ha pasado.

Después de siete años de crisis, se puede ver luz al final del túnel, y la recuperación económica ya es una realidad. Ante esta situación solo nos queda preguntarnos cómo ha quedado la banca y qué podemos esperar de ella en el futuro. Las entidades financieras que han salido de la crisis lo han hecho siendo más fuertes que cuando entraron. Esto se ha debido a todas las medidas y regulaciones adoptadas, que han hecho de la banca española, un sector competitivo. A pesar todo esto, los actuales planes de liquidez del BCE así como el miedo a una nueva recesión que se vive tanto en los mercados europeos como en los internacionales, hace que las curvas de tipo estén prácticamente a cero. Esto tiene un efecto inmediato en el crédito, elemento indispensable para reactivar la economía española y reducir la tasa de desempleo, alargando hasta el medio/largo plazo su reactivación. De todas formas en el escenario actual es difícil hacer conjeturas, y solo cuando finalicen las inyecciones de liquidez se podrán obtener fechas exactas.

2. Introducción

Desde agosto de 2007 la economía mundial se enfrenta a una de las mayores crisis de su historia. De entre los muchos factores que se le han atribuido, los más importantes han sido: un ciclo inmobiliario expansivo (sobre todo en países como Estados Unidos, España, Irlanda y Reino Unido), un ciclo de grandes beneficios en los mercados de valores, un ciclo expansivo de creación de la capacidad industrial y productiva y un ciclo de incremento exponencial de la demanda; todo ello detonado por las malas prácticas del sector financiero. Todas estas causas derivaban de unos problemas del sector financiero entre los que estaban la ineficiencia de las prácticas bancarias, la gestión del riesgo y la coordinación entre la regulación y la supervisión financiera. También se debió a la estrecha relación mantenida entre el sector inmobiliario y la actividad crediticia en muchos de los países afectados al inicio de la crisis, entre ellos España, lo que sitúa a este factor como otro catalizador de la incertidumbre y la paralización del crédito que han sido seña de identidad de esta crisis mundial. Desde la perspectiva financiera, el detonante más destacado de la crisis ha sido el recorte en los flujos de crédito, ya que la morosidad y las condiciones del mercado hacían prácticamente imposible el acceso a la financiación a empresas y particulares.

Con este trabajo se aspira a reconocer los factores que han determinado la crisis financiera así como analizar las medidas que se han tomado, tanto por las autoridades monetarias como por el Gobierno español, para tratar de arreglar la situación. El objetivo final del trabajo será conocer cómo está la situación del crédito actualmente en España así como establecer unas ideas para el nuevo modelo de banca que se debería seguir en el futuro y que deberían sentar las bases del nuevo sistema financiero español.

El análisis toma como referencia temporal el periodo entre los años 2000 a 2008. En esta primera parte se analiza los principales detonantes de la evolución de la actividad crediticia, tanto en los niveles del riesgo como en la estrecha relación entre el crédito y el sector inmobiliario. El trabajo está dividido en cinco partes, siendo ésta la introducción, en el segundo apartado se tratan los aspectos fundamentales de la crisis, con una visión global. En el tercer apartado se expondrá la situación de España en los años previos a la crisis y como afectó la crisis mundial a algunas de las áreas financieras. El cuarto apartado tratará de explicar los procesos de reestructuración que se llevaron a cabo para intentar revertir la situación y por último en el quinto se hablará de las expectativas del sector financiero español tras la reforma.

3. Metodología

La metodología utilizada para la elaboración de este estudio está basada en tres fuentes de información: la primera, una sección de la página web del Banco de España que está dedicada únicamente a la reestructuración del sector bancario español, la segunda fuente de información es la sección de la página web del FROB en la que se detallan todos los planes de reestructuración y recapitalización de las entidades financieras, por último, la página web de la Sareb, donde se encuentran documentos sobre el traspaso de activos a la sociedad.

Además de estas tres principales fuentes de información sobre las que gira el núcleo del estudio, también he consultado diversos estudios, artículos y libros. Todas estas fuentes están completamente detalladas en la bibliografía.

4. Crisis financiera internacional: antecedentes

Desde el año 2007, la economía mundial ha afrontado una de las crisis globales más largas y de mayor calado. Esta crisis surgió por la conjunción de cuatro grandes ciclos: a) un ciclo inmobiliario expansivo marcado por unas hipotecas muy bajas y por un gran número de demandantes con poca o nula estabilidad económica, b) un ciclo expansivo de la demanda marcada por la gran facilidad de obtención de las hipotecas y unos bajos tipos de interés, c) un ciclo de grandes beneficios para los mercados de valores, que ayudaron al contagio internacional de los créditos hipotecarios, y d) un ciclo expansivo de la creación de capacidad industrial y productiva, originando una rueda que mientras se siguiese moviendo producía un crecimiento económico enorme pero insostenible.

En el sistema financiero mundial, los países cubren sus necesidades de financiación por medio del ahorro externo (como es el caso de España y Estados Unidos). Estas dependencias obligan a que la necesidad de financiación deba ser cubierta bajo una buena gestión del crédito. A pesar de ello, antes de que la crisis empezase a aparecer en forma de bonos *subprime*, las instituciones de Estados Unidos aprovecharon el gran exceso de liquidez para competir de manera agresiva por los prestatarios, generando un abaratamiento del crédito y una facilidad muy elevada para acceder al mismo, lo cual causó un incremento del riesgo que se tomaba. El crecimiento de la demanda y los buenos precios inmobiliarios ayudaron a provocar esta gran subida del volumen de créditos hipotecarios. La mayoría de estos créditos se concedieron sin saber si el prestatario sería capaz de hacer frente a los pagos. Sin embargo, al utilizar la vivienda como colateral de los créditos, los prestamistas consideraron que el riesgo estaba justificado, ya que el valor de la vivienda estaba siempre al alza. También entraron en factor los bajos tipos de interés que se produjeron a raíz del atentado del 11 de septiembre de 2001, que ayudaron a impulsar la demanda de crédito. Uno de los productos que mejor acogida tuvo en este tiempo fueron los activos titularizados, y en particular las titularizaciones hipotecarias. Sin embargo, se empezaron a crear productos estructurados de inversión, que en su mayor parte, eran de muy baja calidad. Por desgracia tanto inversores como empresas asumieron los riesgos de estos productos sin demasiada consideración del impacto que causaría si algo iba mal; y en agosto de 2007, cuando salió a la luz la morosidad de las hipotecas *subprime*, los precios de la vivienda cayeron en picado, reduciendo con ellos el valor de los activos titularizados. Los inversores, al ver la caída en el valor de sus inversiones intentaron deshacer sus posiciones, pero la magnitud de éstas se había expandido a nivel mundial. Si a esto añadimos la falta de transparencia de las inversiones, quedó como resultado que era imposible identificar qué países e instituciones tenían los riesgos; este riesgo fue distribuido de forma subyacente a los inversores a nivel global a través del sistema financiero, afectando a todos los países cuyas entidades hubiesen invertido en estos productos estructurados. La desconfianza e incertidumbre que generó esta situación ocasionó la paralización de los mercados interbancarios, ocasionando

problemas de liquidez a nivel internacional. Para poder combatir los problemas de liquidez, lo primero que hicieron las entidades financieras fue cortar el flujo de crédito.

Ante esta gran crisis y su rápida expansión internacional, cabe preguntarse por qué los mecanismos de protección y control de riesgos en las prácticas bancarias y que quedan recogidos en la “red de seguridad bancaria” fallaron. Esta red se sostiene sobre dos pilares: la regulación de solvencia de las entidades financieras y los fondos de garantía de depósitos. Para que esta red funcionase, las autoridades nacionales debían llevar a cabo análisis de costes y beneficios a largo plazo. El problema viene cuando se permite a las entidades financieras ejecutar acciones de mayor riesgo a sabiendas de que un error implicaría graves consecuencias (este procedimiento se conoce como “riesgo moral”). Los clientes y los supervisores deben ser capaces de evaluar el funcionamiento de las instituciones financieras; para que esto pueda ser posible, se exige que toda la información sobre la entidad sea de dominio público y que de esta manera las valoraciones de la entidad puedan ser fieles a la realidad. El problema se genera cuando el coste de todos estos procesos recae en los contribuyentes y en las propias entidades financieras, lo cual obligaba a establecer un frágil equilibrio entre costes y beneficios generados por la red de seguridad y por hacer esta red efectiva.

Aparte de las comentadas herramientas de control, también se puede observar un gran fallo en los mercados de capital durante la crisis por la falta información entre las partes implicadas; sobre todo por la confluencia del gran apalancamiento de las entidades financieras y la poca transparencia a la hora de explicar la valoración de los riesgos. Se produjo una situación de exceso de endeudamiento, de muy baja calidad, que era la que inundaba los mercados; éste fue el principal factor que provocó la crisis de confianza. El elevado apalancamiento de las entidades hacía que en los mercados faltase liquidez, lo cual, sumado a la desconfianza generada provoca el “cierre del grifo” de los créditos. En cualquier otra situación, la falta de créditos nacionales se habría subsanado con financiación externa, pero si unimos una crisis de liquidez a una crisis de crédito, como fue en este caso, se crea un escenario en el que es imposible encontrar financiación suficiente. En contra de lo que se pueda pensar, otro de los grandes detonantes de la crisis financiera fue el exceso de liquidez por parte los inversores, que, en medio de un escenario de incertidumbre, se dedican a acumular liquidez. Durante esta acumulación de liquidez, los inversores recurren a activos muy seguros, tales como la deuda pública. Este no fue el caso de la mayoría de las empresas y particulares, que pasaron a afrontar severas restricciones de crédito, a pesar de los esfuerzos de las autoridades monetarias de inyectar liquidez, ya que el riesgo de crédito seguía incrementándose en un entorno desfavorable en el que los balances de los bancos se deterioraban cada vez más.

5. Antecedentes de la crisis financiera española

El momento de la quiebra de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, supuso el estallido de la crisis de las *subprime* en el mercado estadounidense de las hipotecas, que en muy poco tiempo alcanzó una expansión global, especialmente en los mercados que titularizaron deuda respaldada por estas hipotecas *subprime*.

La economía española no se vio demasiado afectada por esta situación, sin embargo sí lo hizo por todos los excesos que se produjeron durante los años de crecimiento en España, sobre todo desde el año 2000 hasta el inicio de la crisis. La gran liquidez, los tipos de interés reducido, las políticas expansivas, las bajas primas de riesgo, la baja volatilidad en los mercados de capital y otros factores crearon un entorno en el que las restricciones para conceder un crédito eran prácticamente inexistentes, con tipos de interés negativos entre 2002 y 2006 y la prima de riesgo cercana o por debajo de cero durante todo este periodo.

Todos estos factores condicionaron al sector inmobiliario español, que se vio convertido en el foco de la financiación del sector bancario español, y como consecuencia se volvió el principal generador de ingresos de las entidades de crédito. Desde el año 2000 hasta el año 2008, el volumen de crédito OSR pasó de representar un 40% del PIB a representar el 178%, es decir, casi dos trillones de Euros. Los productos relacionados con el sector inmobiliario (crédito a la construcción, crédito a los promotores inmobiliarios, crédito a la vivienda) representaban en 2008 un 60% de los créditos OSR.

Gráfico 1. Evolución del crédito OSR (€mn)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	TAMI
PIB, precios corrientes	629.907	680.397	729.258	783.082	841.294	909.298	985.547	1.053.161	1.087.749	7%
Crédito OSR	559.407	624.854	701.663	802.212	945.697	1.202.617	1.508.626	1.760.213	1.869.882	16%
% del PIB	89%	92%	96%	102%	112%	132%	153%	167%	172%	
Del que:										
Adquisición de vivienda	169.280	197.192	224.830	263.192	317.268	426.954	523.595	595.929	626.620	18%
% del PIB	27%	29%	31%	34%	38%	47%	53%	57%	58%	
Construcción	42.627	46.412	57.376	65.784	78.372	100.761	134.317	153.453	151.848	17%
% del PIB	7%	7%	8%	8%	9%	11%	14%	15%	14%	
Actividades inmobiliarias	33.559	41.840	55.031	77.980	112.165	162.087	244.050	303.514	318.032	32%
% del PIB	5%	6%	8%	10%	13%	18%	25%	29%	29%	

Fuente: INE y Banco de España

Podemos ver que a lo largo del periodo de crecimiento, tanto las familias como las empresas incurrieron en elevados niveles de deuda, apoyada en la continua sobrevaloración de los activos inmobiliarios (el metro cuadrado pasó de valer 893€ en 2000 a 2.019€ en 2008). Otro problema se produjo a causa de este incremento de crédito al sistema inmobiliario, y fue debido al aumento de la financiación mayorista para poder seguir financiando éste crédito. A diferencia del resto de la Unión Europea, la banca española se vio obligada a buscar formas de financiar este crecimiento. Los bajos tipos de interés que presentaban los depósitos, los convertían en una opción poco atractiva para los clientes y por consiguiente, crecían a un ritmo mucho más lento que los créditos. La solución que se encontró fueron las fuentes de financiación mayoristas, que empezaron a tener más peso en el balance de los bancos (un crecimiento del 22% en ocho años).

Si unimos todos estos factores, la situación que se presentaba era preocupante, ya que los vencimientos de todas las deudas crecían a la par, pero mientras hubiese suficiente liquidez y los mercados no se hubiesen parado, esta situación se podría haber mantenido, pero la llegada de la crisis rompió con todo este sistema.

La conclusión es que los años de gran crecimiento de España supusieron un incremento inmenso en los beneficios de las instituciones financieras, pero también supuso la base de la recesión en España.

5.1 Situación de la economía al empezar la crisis

Si se traslada la crisis al ámbito de la economía se pueden sacar cuatro principales áreas en las que se puede englobar:

- **Crédito:** el efecto de la crisis en el crédito fue la reducción del mismo, lo cual afectó gravemente a los niveles de inversión y de consumo. Pero este hecho no se dio por sí mismo, sino que vino dado por la conjunción de la crisis de liquidez, el cierre de los mercados financieros, el deterioro de la solvencia de las entidades financieras a causa de la inestabilidad en sus balances y el aumento de las pérdidas, todo esto causó que las entidades bancarias no contasen con recursos ni con confianza suficiente para dar créditos al sector privado (los pocos que se concedían eran con exigencias de mayores garantías, con unos plazos de devolución muy reducidos y ampliando enormemente los cobros).
- El patrimonio de las empresas y familias se vio reducido por la falta de crédito, lo que involucra una caída del consumo y de la inversión de todos los afectados. Los precedentes de financiación tan elevados que se dieron antes de la crisis obligaron a un desapalancamiento enorme, lo cual reduce aún más la demanda y el crédito.
- La confianza decreció a raíz de los dos problemas anteriores, lo cual hacía más difícil la entrada en unos mercados de capital ya de por sí muy desconfiados, y también afecta al PIB del país, el cual entró en ciclos de crecimiento negativos.
- El Gobierno era el responsable del rescate del sector financiero, por lo que la presión fiscal que se originó a raíz del rescate afectó al crecimiento económico.

A pesar de que las primeras impresiones eran positivas, a medida que pasaba el tiempo, aumentaba el riesgo sistémico, lo que se traducía en bajas expectativas de reactivación del crédito. El endurecimiento de la crisis hizo que se entrase en un círculo vicioso del que era muy difícil salir, ya que la falta de crédito impedía crecer a la economía, y la falta de crecimiento provoca un aumento de la tasa de desempleo, lo que se traduce en una escasez de liquidez, lo cual hacía que las entidades financieras no pudiesen conceder crédito.

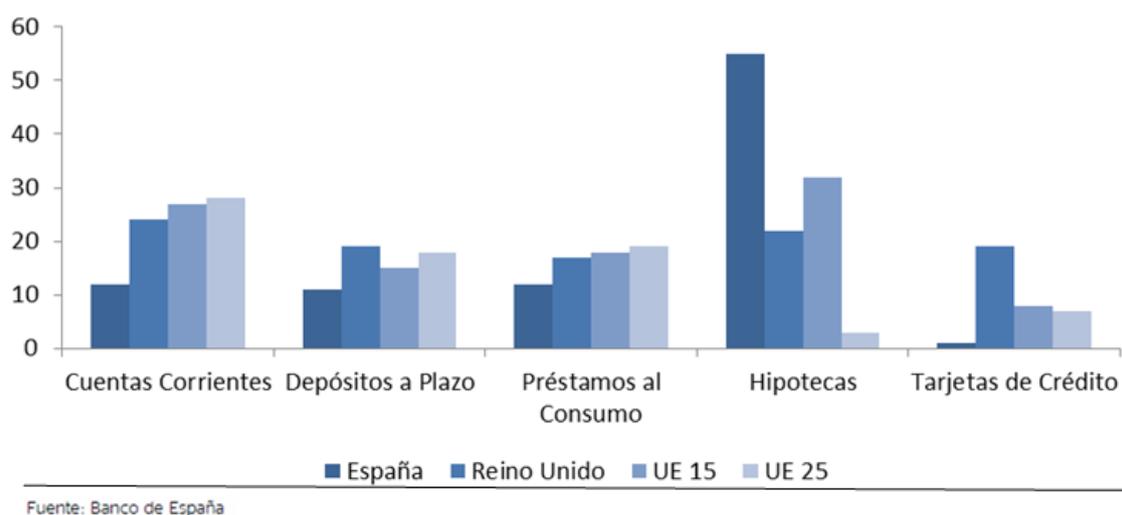
5.2 Situación de la banca minorista al comienzo de la crisis

Meses antes de que la crisis llegase a España, la inversión crediticia del sistema bancario español era superior a los 1,7 billones de Euros, lo que suponía más del 150% del PIB del país. De esos 1,7 billones, destacan tres componentes que están directamente relacionados con el sector inmobiliario: a) el crédito concedido al sector de la construcción, cuyo saldo era cercano a los 170.000 millones de Euros y que presentaba una tasa de crecimiento del 20% anual, mantenido durante la última

década, b) el crédito concedido a las familias para la adquisición de viviendas, cuyo saldo suponía unos 600.000 millones de Euros, también con una tasa de crecimiento del 20% anual, y c) el crédito concedido a los promotores inmobiliarios, cuyo saldo estaba alrededor de los 280.000 millones de Euros, y que presentaba una tasa de crecimiento del 30% anual. Sumando estas tres cuentas, suponen un 60% del saldo de inversión crediticia en España, habiendo crecido un 75% desde el año 2000 (en estos datos no está incluida la demanda de crédito generada por sectores vinculados a la construcción y al sector inmobiliario).

Por lo tanto, se ve una muy fuerte vinculación entre estas dos variables, que no queda reflejada únicamente en el volumen de negocio, sino que se puede apreciar una búsqueda de clientes para su vinculación con la evolución de los resultados de las entidades financieras. Si se compara el caso español con el resto de la Unión Europea, se puede ver como en España, el crédito hipotecario es la principal fuente de ingresos de la banca minorista.

Gráfico 2. Origen del margen bruto por línea de negocio de las entidades financieras



Como se puede apreciar en el gráfico, las hipotecas representan un 55% del margen total, frente al 33% en la media de la UE15. Las hipotecas representaron durante los primeros años del siglo XXI uno de los principales generadores de rentabilidad de la mayoría de los países de la Unión Europea, sin embargo en España, la diversidad de productos con capacidad de generar ingresos era claramente inferior.

6. Problemas a resolver para revertir la crisis

El sector de la banca en España se encontraba en una situación delicada, había muchos interrogantes. A todos los problemas por los que pasaban las entidades financieras se unió el problema del paro; la tasa de desempleo se disparó, y gran parte de la población se encontró sin empleo y sin ingresos con los que hacer frente a sus deudas. Esto, junto con los problemas de reestructuración que empezaban a afectar a las entidades, constituía alguno de los retos a los que se tenía que enfrentar la debilitada economía de España en esos años. Cómo afrontaran y solucionaran esos problemas reflejaría lo sostenible y duradera que sería la recuperación económica.

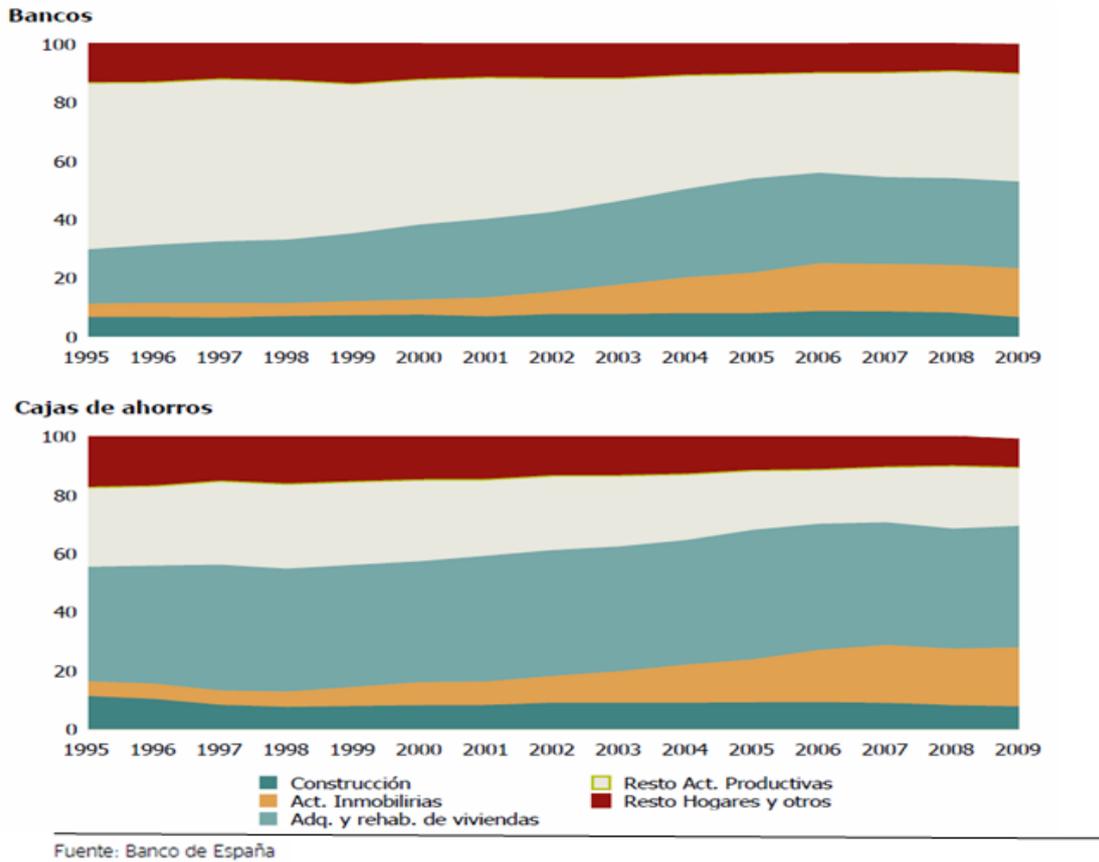
Comparando la situación de la banca en España con la del resto de países de la Eurozona, se podían apreciar ciertas similitudes, y también un problema específico de España, la sobreexposición al mercado inmobiliario interno, este fue el principal detonante de la crisis en España y es un sector que necesitaba (y necesita) soluciones particulares, que fueron llegando muy lentamente, lo que dificultó la recuperación de la estabilidad de la economía.

Si algo se ha aprendido de las crisis pasadas, es que la solución no consiste en quedarse con los brazos cruzados y esperar que amaine el temporal. A pesar de ello, el sistema financiero siempre parece protegerse cada vez que una crisis lo azota, respondiendo lentamente, y en muchas ocasiones, tarde. Los principales esfuerzos que había que hacer en esa época debían centrarse principalmente en:

6.1 Riesgo del sistema inmobiliario

No cabe duda del gran impacto que tuvo la crisis inmobiliaria en las entidades españolas; generada por la gran concentración de crédito relacionada con las actividades de la construcción y la promoción inmobiliaria. Durante los años previos a la crisis supuso más de 1,11 billones de Euros (más del 100% del PIB). La mayor concentración de esos créditos se encontraban en las cajas de ahorro, es a raíz de esto que se produjo la desaparición de las mismas, las múltiples fusiones fallidas y la crisis de las cajas de ahorro. En este gráfico se puede apreciar el gran riesgo al que se expusieron las cajas de ahorro, que causó la quiebra de la mayoría de ellas. A pesar de todas las medidas adoptadas por el Banco de España para la eliminación de los activos tóxicos mediante la creación del SAREB (Sociedad de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria), todavía quedaba la misión de vender en el plazo establecido todos los activos financieros comprados por el SAREB y de esta manera poder cumplir con la devolución de la deuda avalada por el Estado español. Dado que el mercado inmobiliario se encontraba prácticamente muerto, quedaba por hacer un esfuerzo muy fuerte para la colocación de estos activos en el mercado.

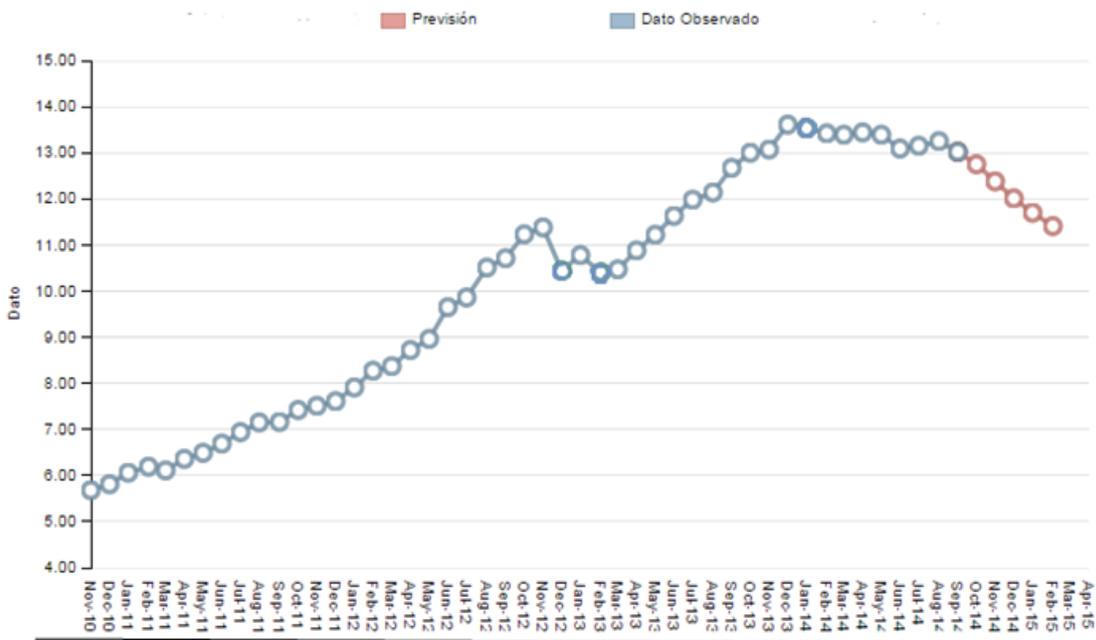
Gráfico 3. Financiación a la vivienda, construcción y promoción inmobiliaria de bancos y cajas de ahorro



6.2 Morosidad y deterioro de los activos

Uno de los mayores problemas al que el sistema bancario tuvo que hacer frente fue el increíble aumento de la morosidad, y en general, el deterioro de sus activos en un momento en el que la situación macroeconómica era desfavorable (crecimiento negativo del PIB y aumento de la tasa de desempleo), unido a la burbuja inmobiliaria, afectó a la morosidad de prácticamente todas las entidades españolas. Esta tasa pasó de ser del 0,92% en 2007 a 5,80% en 2010 y hasta máximos históricos de 13,60% en diciembre de 2013.

Gráfico 4. Tasa de morosidad agregada de España



Fuente: Fedea

La obligación del Banco de España que obligaba a las entidades españolas a dotar provisiones para crear un colchón sirvió para paliar estos problemas al principio, pero a estos problemas de morosidad del sector inmobiliario siguieron los del crédito personal y comercial, lo que supuso que se agotasen los colchones de las entidades financieras y fueran necesarias las inyecciones de liquidez del BCE para poder hacer frente a sus deudas. La solución de los bancos para parar el problema fue dejar de conceder créditos, situación que poco a poco se va revirtiendo, pero que es uno de los principales problemas, ya que hasta que los bancos no vuelvan a un funcionamiento regular de concesión de créditos, los efectos de la reactivación económica no serán percibidos por la sociedad.

6.3 Reorientación del negocio

Como consecuencia de la crisis, la financiación destinada al ladrillo se volvió poco probable que creciera durante los próximos años. Una posible salida podría haber sido el cambio de modelo financiero y recuperar el valor de la franquicia mediante la financiación de empresas y particulares en proyectos con capacidad de diversificación productiva y tecnológica. Era importante que el sistema bancario estuviese preparado para impulsar este tipo de negocios con un componente alto de innovación ya que era un componente de riesgo poco conocido para el mercado y el sector bancario español. Se debe establecer un *know-how* en este tipo de negocios, para poder crear una transición de un negocio bancario basado en la innovación y el progreso tecnológico.

6.4 Acceso a fuentes de financiación internacionales

La etapa de crecimiento económico de España antes de la crisis fue posible gracias al acceso a los mercados mayoristas internacionales, ya que la inversión nacional era insuficiente.

La crisis de 2007 conllevó una paralización en los mercados internacionales y colocar deuda española fuera de las fronteras suponía un gran reto. Unidos los problemas de la elevada tasa de déficit público, la prima de riesgo exigida a la deuda pública y la rebaja del rating que se aplicó a la banca española, acabaron afectando a la capacidad de financiación de la economía. Estos problemas empezarían a desaparecer más tarde gracias a las inyecciones de liquidez del BCE y España pudo ir bajando la prima de riesgo, llegando incluso a colocar deuda pública a tipos de interés negativo. Sin embargo quedaba y sigue quedando un problema que resolver y es el déficit público; todos los problemas de liquidez que sufrieron las entidades financieras durante la crisis, unido al alto nivel de deuda al que estaba sometida España, produjo un alto descontrol en el gasto público, lo que conllevó a un déficit cercano al 100% del PIB del país, nivel que aun se mantiene hoy en día.

6.5 Ampliación de los márgenes bancarios

En el periodo de mayor crecimiento de la actividad bancaria que tuvo lugar entre 2002 y 2008, el balance de las instituciones financieras españolas creció hasta el 12,9%, muy por encima de la media de la eurozona, que se situaba en el 7,2%. Estos márgenes cayeron hasta un 0,54% a lo largo de la crisis, como consecuencia sobre todo de todas las provisiones que tenían que dotar y por el deterioro del activo de sus balances. Actualmente, las tasas de crecimiento del PIB parecen augurar de nuevo la ampliación en los márgenes de los bancos, a partir de lo cual volverían a conceder crédito, apoyando el crecimiento de la economía; sin embargo, el exceso de liquidez de la zona euro conlleva que los tipos de interés se mantengan prácticamente al 0%, imposibilitando a los bancos conseguir rentabilidad, y ralentizando la reactivación económica. Habrá que esperar a que finalice el plan del BCE para ver cómo reaccionan las curvas de tipos.

6.6 Reducir la capacidad instalada del sector bancario

El aumento de la actividad bancaria en España supuso el aumento de su red de oficinas, creando 6.700 nuevas entre 1997 y 2009, llevando la contraria al resto de la Unión Europea, que reducía su red. Las oficinas son uno de los mayores generadores de coste de una institución financiera y como era lógico, en cuando empezaron los problemas de liquidez de las entidades se vieron obligados a llevar a cabo una drástica reducción de oficinas. La fusión de algunas cajas de ahorro y la eliminación de otras tantas ayudó a reducir la densidad de oficinas en España. Actualmente, en medio de la revolución digital, donde prácticamente todo cliente puede acceder a la banca digital, la tendencia parece estar dirigida a fortalecer este sector, reduciendo el número de oficinas físicas y mejorando el servicio online para que no sea necesario salir de casa para realizar cualquier gestión que deseemos.

6.7 Efectividad del proceso de reestructuración y transparencia

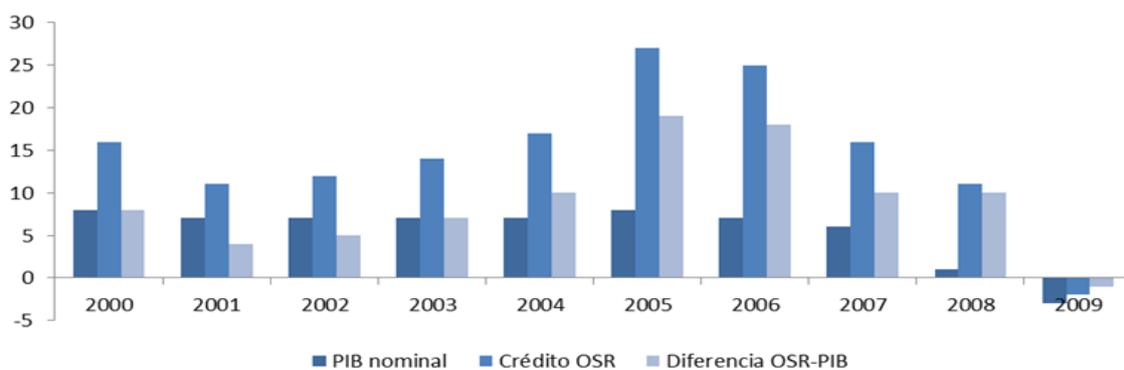
Para afrontar la reforma del sector financiero era necesario dar mayor contenido y profundidad a las acciones e instituciones que podían dar soporte a este proceso. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) se convertiría en el cauce por el cual discurrieron los principales cambios. Para que la reestructuración se pudiese llevar a cabo, también fueron necesarios los principios de prudencia que se vieron obligados a seguir los supervisores financieros ante la falta de transparencia de algunas entidades financieras durante la crisis.

Si la transparencia informativa hubiera sido mayor, es posible que los analistas hubieran alertado mucho antes de los problemas del sector. Se ha comprobado que es posible poner a disposición más datos sobre la composición de los balances y los riesgos incurridos sin que ello vulnere políticas de confidencialidad ni alteración competitiva de ninguna clase. El ejemplo de los llamados “call reports” que exigía la FDIC a las entidades norteamericanas y que eran puestos a disposición general de la sociedad, podría haber sido un buen punto de referencia, ya que en Estados Unidos estaba dando muy buenos resultados. La obligación de publicar los Informe de Relevancia Prudencial (Ley 36/2007, de 16 de noviembre) también supuso un gran paso en la buena dirección. Sin embargo se debía hacer más hincapié en la obtención de más información para evitar interpretaciones erróneas de partidas contables individuales y poco detalladas. Hoy en día, y como consecuencia de la reestructuración que se empezó a fraguar en los primeros años de la crisis, las nuevas normas de regulación contable internacional obligarán a todas las entidades con actividad en varios países a dar luz sobre todas las sombras de sus balances. Por último, es necesaria la dotación de mayor autoridad a los reguladores, ya que si durante la crisis, el regulador hubiera obligado a las entidades de crédito a proporcionar al mercado más información, quizás algunas entidades no habrían llegado al nivel de concentración de riesgo en el ladrillo como consecuencia de estar más sometidas a la disciplina del mercado.

6.8 Incrementar la oferta crediticia

El denominado “cierre del grifo” en relación a la paralización de la concesión de créditos de las instituciones financieras se produjo por varios motivos; las instituciones tenían que hacer frente a problemas importantes como la contención de la tasa de morosidad, ya que, en tiempo de crisis, aumenta la aversión al riesgo, lo que se traduce en una reducción drástica del crédito y por último porque tenían que hacer frente al vencimiento de deuda, que exigía captación de pasivo nuevo que se debía destinar a la refinanciación y no a la concesión de nuevos créditos. Para solucionar este último punto es necesario resolver antes los siete anteriores, hasta que no se solucionen el resto de problemas es difícil que se recupere el crédito en España.

Gráfico 5. PIB interanual y crédito al sector privado residente (OSR)



Fuente: Banco de España

En definitiva, se necesitaba una reforma integral del sistema financiero español para poder resolver la frágil situación en que se encontraba la economía de España.

7. La etapa de reestructuración

7.1 Primera fase de reformas

Tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008, la crisis financiera mundial alcanza niveles muy altos, la economía española comienza a sufrir los primeros síntomas de recesión. Las claves para salir de la recesión eran claras, desapalancar a las familias y las empresas españolas. También empiezan a surgir las primeras voces recomendando una reestructuración del sector bancario español.

Una de las primeras decisiones que se tomó a finales de 2008, fue la creación del FAAF con una dotación de 30 billones de Euros para inyectar liquidez en las entidades crediticias, comprándoles títulos emitidos por éstas. También junto a esta reforma se amplió la cobertura del FGD a 100.000 Euros por entidad y depositante. Por último, se aprobó la concesión de avales públicos a emisiones de las entidades en los mercados mayoristas hasta finales de 2009.

En 2009 se vio que la crisis iba a tener más impacto del esperado y que no iba a ser fácil salir de ella, la depresión del sistema bancario europeo empeoró aún más la salud del sistema bancario español, y muchas entidades entraron en grave riesgo de quiebra. Para intentar parar esto, en junio de 2009 se creó el FROB con la principal misión de intentar salvar el mayor número de entidades posible mediante su integración entre ellas, siempre que fuesen viables (Bankia es el ejemplo de que no se respetó este principio), reforzar la solvencia de la entidad resultante y promover su reestructuración. También se quiso ayudar a las entidades que aun fueran viables, pero la falta de concreción de cómo se llevaría a cabo esta ayuda causó la quiebra de la mayoría de ellas.

Entre 2010 y 2011, el FROB concedió ayudas destinadas a las cajas de ahorros. Estas ayudas, valoradas en más de 10€ billones, únicamente se concedían a aquellas entidades que se acogieran al proceso de reestructuración por medio de la compra de participaciones preferentes (FROB I). En el verano de 2010, entró en vigor la reforma jurídica para las cajas de ahorro, destinada principalmente a la mejora de la composición de sus balances (sobre todo la parte referente a recursos propios) y también a la mejora del Gobierno corporativo (destinada a separar la influencia del poder político sobre las cajas de ahorros). Todas aquellas cajas que se acogieran a esta reforma, tendrían acceso a la liquidez que necesitaban en las mismas condiciones que los bancos. Otras opciones que les dieron a las cajas si se sometían a las reformas y al proceso de transformación, fue la posibilidad de acogerse a un Sistema Institucional de Protección, transformarse en una fundación, o incluso ceder su negocio bancario a un banco.

A principios de 2011, las medidas tomadas seguían siendo insuficientes, y los problemas de liquidez de las entidades seguían agudizándose. En febrero, aumentó el ratio de capital mínimo (Capital Tier 1 y Capital Tier 2) al 8% de los activos ponderados de riesgo, y 10% para las entidades que tuviesen más del 20% de financiación mayorista o que no pudiesen colocar más de un 20% de sus derechos de votos en acciones. Además, el FROB volvió a inyectar otros 10 billones de Euros para dotar de más liquidez a las entidades CAM, Catalunya Caixa, Unnim y Novacaixagalicia.

Posteriormente CAM y Unimn fueron vendidas, por su inviabilidad, siguiendo el mismo camino que Cajasur y CCM.

Podemos ver que si hubiese que describir este primer periodo de reformas con una palabra sería caos. No hubo un criterio, ni una guía clara que especificase los pasos a seguir por la reforma. La inyección de capital solo sirvió para trasladar la crisis de liquidez a una crisis de solvencia. Los grupos que se vieron menos favorecidos por estas reformas fueron las familias y las empresas, cuyos niveles de endeudamiento no bajaron.

7.2 Segunda fase de reformas: Decretos Ley

La segunda fase de reformas, que comprende el periodo 2012, se caracteriza por el establecimiento de plazos para el cumplimiento de las reformas establecidas y la creación de un plan de reestructuración gracias al *Memorandum of Understanding* firmado con la Unión Europea. Con el objetivo de cumplir con el *timing* establecido, a partir de 2012 se desarrollaron una serie de Reales Decretos Ley.

El establecimiento de estos Decretos supone el verdadero inicio de la reforma del sector financiero en España. Los principales objetivos marcados fueron el saneamiento de los balances y la valoración de los activos a un precio atractivo para el mercado.

El primer Decreto tenía como objetivo sanear el sector para poder reactivar el crédito a familias y empresas, y de esta manera poder reactivar la economía del país. El principal problema a tratar fueron las valoraciones de activos de las entidades, los cuales habían sido sobrevalorados.

Para paliar esta situación, la primera medida tomada fue revalorizar estos activos a niveles más realistas, especialmente aquellos relacionados con el sector inmobiliario (créditos, activo inmovilizado, etc.), siempre procurando que el peso de la revalorización recayese sobre la entidad y sus resultados y no sobre los fondos públicos. Se aumentaron las exigencias con el objetivo de crear un “colchón” con provisiones y saneamientos de cerca de 50 billones de Euros, de los cuales 25 debían ser con cargo a los resultados del año y debían emanar de provisiones adicionales para la cobertura de los créditos y activos inmobiliarios. También se obligó a la creación de un “colchón” del 20% del valor suelo en propiedad y del 15% de las promociones en curso (cifra que se elevaba hasta los 15 billones de Euros), junto a la exigencia de una provisión del 7% de los activos inmobiliarios no tóxicos en el balance para la prevención de un posible deterioro futuro, que supone los 10 billones de Euros restantes. La fecha límite para la obtención del colchón era el 31 de diciembre de 2012.

A principios de 2012, se creó un nuevo Decreto Ley, que seguía las líneas del primero y añadía algunos requerimientos adicionales. La primera medida que siguió el decreto fue valorar todas las carteras de crédito de las entidades financieras por parte de expertos independientes. Se volvió a incrementar la obligatoriedad de dotación de provisiones adicionales para las carteras no tóxicas de préstamos al sector inmobiliario por un 30% de su exposición, lo que supuso una dotación de 29 billones de Euros para la prevención del traspaso de créditos de carteras no tóxicas a tóxicas. Como apéndice adicional a esta medida, si las entidades incurrían en déficit de capital por la dotación de dichas provisiones, éstas debían buscar fondos en el mercado o solicitar al FROB los llamados CoCos.

Por último, se obligó a las entidades a realizar una reubicación de su cartera de activos a una sociedad independiente de gestión de activos, que se crearía más adelante, y de esta manera limitar su riesgo y dotando de una mayor credibilidad y fiabilidad a este proceso. Los precios a los que se transferirían los activos se fijaron siguiendo valores realistas.

Como hemos podido ver, las decisiones y leyes aprobadas lograron guiar en la buena dirección a las entidades financieras desde los inicios en 2008 de la reestructuración del sistema bancario, fijando objetivos para el saneamiento de los balances de las entidades y el establecimiento de una valoración más fidedigna de los activos. Sin embargo, aún no se había tratado el cumplimiento de los niveles mínimos de ratios de capital, que no todas las entidades pudieron cumplir.

El aspecto más negativo de estas reformas fue el no diferenciar entre entidades sanas y tóxicas, por lo que las entidades con balances saneados se vieron envueltos en una posible situación de contagio por parte de las entidades tóxicas.

7.3 Tercera fase de reformas: MOU

Después de que las entidades españolas realizaran grandes esfuerzos a lo largo de 2012 para poder ajustarse a lo establecido en los Decretos, España solicitó la ayuda de la Unión Europea para la reestructuración y la recapitalización del sistema bancario. La ayuda se estableció en una línea de crédito de hasta 100 billones de Euros concedida al FROB a través del FEEF con el objetivo de resolver los problemas de solvencia de las entidades españolas. Estas ayudas lograron cubrir las necesidades de capital de algunas de las entidades más débiles del sector e impulsaron la creencia de que estas ayudas eran realmente efectivas especialmente en el aspecto solvente del sector bancario, que debido a su cuantía, superó las previsiones del mercado.

En julio de 2012, España y la Unión Europea firmaron el MOU, el cual marcaba las fases y condiciones de concesión de ayudas para la recapitalización del sistema financiero. En un primer estadio, se determinaron las necesidades de capital de cada entidad en función de la calidad de sus activos (diferenciando tóxicas de no tóxicas), así como a través de una prueba de resistencia realizada a todas las entidades. Tras este proceso, se lleva a cabo la recapitalización, reestructuración y resolución de todos los bancos “dudosos” sobre los déficits de capital que se detectaron en las pruebas de resistencia y el traspaso de los activos de todas las entidades que recibían ayudas del Gobierno a una entidad externa de gestión de activos. Las condiciones fijadas para la obtención de ayudas por parte de la Unión Europea fueron las siguientes:

- Fijación de una hoja de ruta clara, donde se detallasen sus necesidades en cuanto a inyecciones de capital. El límite para la inyección de capital se estableció para el primer trimestre de 2013.
- Los accionistas de las entidades se repartirían las cargas provenientes de dicha inyección.
- Máxima transparencia por parte de las instituciones, para poder determinar qué entidades presentaban necesidades de capital y cuáles no.

- Adopción por parte de todas las entidades financieras de nuevas medidas de liquidez, solvencia, cantidad de provisiones, protección de clientes y cambios en las cajas de ahorro. Adicionalmente, se aplicaba un gravamen mayor de las condiciones anteriormente citadas a aquellas entidades que solicitaban ayuda financiera (adoptando medidas “bail-in”, salidas a Bolsa, etc.).

A partir de este momento, las acciones programadas por el MOU se van cumpliendo siguiendo el calendario establecido. En septiembre de 2012 se publican los resultados de los *Test de stress* realizados a las entidades bancarias, que revelaron unas necesidades de 59 billones de Euros en el peor de los escenarios (se estimó con un 1% la probabilidad de que se diese, ya que involucraba una caída del PIB durante tres años seguidos por encima del 6.5% y unas probabilidades de mora e impago del sistema inmobiliario cercanas al 90%, 30% de las empresas y 15% de las hipotecas) y de 27 millones en un escenario base. En este último escenario, y con las exigencias de transparencia en los balances, se concluyó que únicamente 9 entidades españolas (que representaban el 70% de los activos del sistema) podrían sobrellevar los efectos de la crisis sin necesidad de una inyección de liquidez. En un escenario adverso, eran únicamente 7 entidades las que no hubiesen requerido una inyección de capital, mientras que otras 7 tendrían déficit de capital (prácticamente la totalidad habían sido compradas por el FROB). Podemos ver, por tanto, un escenario desigual, con unas pocas entidades acumulando la gran mayoría de los activos del sector y a la vez otras entidades con serios problemas de capital, como el caso de Bankia.

Finalmente, la inyección que recibió el sistema bancario español se situó entre el escenario base y el adverso, debido a que los tenedores de capital híbrido asumieron la mayor parte de las pérdidas, la posibilidad de generar capital con la venta de activos, la creación del banco malo para librar a las entidades de los activos tóxicos y las ampliaciones de capital que pudieron llevar a cabo las entidades. En total, la inyección no llegó a los 40 billones de Euros, muy por debajo de los 100 billones que se habían preparado, lo cual mejoró mucho la imagen exterior de la situación bancaria en España.

7.4 Cuarta fase de reformas: Sareb

A finales de 2012, el FROB muestra la estructura de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), una entidad creada para que las entidades bancarias depositaran la mayor parte de los activos tóxicos de sus balances. Estos traspasos se realizaban después de una valoración para estimar la rentabilidad del producto que se iba a transferir. El objetivo de la Sareb no es otro que la gestión de dichos activos para su futura desinversión de su cartera, estableciendo un escenario para maximizar la recuperación del valor de los activos en 15 años. En vez de crear una sociedad por entidad, se creó una única entidad, con la facultad de crear fondos de activos provenientes de las carteras traspasadas por las entidades.

El balance de la Sareb se constituyó de forma que sus recursos propios supusieran un 8% del volumen total de los activos transferidos y creó una estructura de capital con una participación mayoritaria de inversores privados y una participación minoritaria compuesta únicamente por el FROB, con el objetivo de que no se imputara como deuda pública la deuda que pudiese llegar a emitir la Sareb, ni se imputaran como déficit público las posibles pérdidas que llegase a tener.

El 8% de fondos propios de la Sareb corresponden a 4.8 billones de Euros, de los cuales 3.6 billones de Euros corresponden a deuda subordinada y 1.2 millones de Euros a acciones. En total, 27 inversores particulares son los partícipes del capital de la Sareb.

Los activos inmobiliarios que debían traspasar a la Sareb las entidades financieras fueron los siguientes:

- Activos adjudicados con valor neto contable superior a 100.000 Euros.
- Créditos a promotores con valor neto contable superior a 250.000 Euros.
- Participaciones empresariales de control vinculadas al sector promotor inmobiliario.

Se fijaron unos descuentos de 63% sobre los precios de transferencia para los activos adjudicados, y un 46% de descuento para los créditos. Estos descuentos provocaron enormes pérdidas para las entidades, ya que ellos recibían títulos de deuda senior emitida por Sareb a cambio de sus activos. Esta operación se realizó de esta forma debido a que, junto con los descuentos de los activos y el bajo nivel de capital que tenía, se buscaba generar rentabilidad suficiente para poder atraer a los inversores. A pesar de ello, no supuso una sorpresa que los primeros años de vida de la Sareb resultaran negativos. A medida que la situación económica de España se ha ido estabilizando durante los últimos años, unido a los bajos precios de transferencia, la rentabilidad de la Sareb se ha incrementado de forma progresiva, aunque posiblemente se tenga que superar el *deadline* de 15 años establecido en vista de la lenta recuperación del sector inmobiliario.

El 31 de diciembre de 2012, todas aquellas entidades que habían sido nacionalizadas como parte de las medidas de reestructuración fijadas por la Unión Europea a través del FROB, transfirieron sus activos inmobiliarios a la Sareb, los cuales se traspasaron por un importe final de 36 billones de Euros. Fue en el año 2013 cuando el resto de entidades transfirieron sus activos (que ascendían a un total de 14 billones de Euros), aumentando el volumen total de activos transferidos a 50 billones de Euros, lo que supuso una rebaja del 53% sobre el valor de los activos en el balance de las entidades.

A la vez que se iniciaba este proceso de compra, aquellas entidades con déficit de capital debían intentar reducir las inyecciones de liquidez del Gobierno para su recapitalización y debían empezar a absorber las pérdidas entre los accionistas y los acreedores subordinados. Para ello, en primer lugar se recompraron los instrumentos de capital con descuentos muy significativos sobre su valor nominal, y las entidades estaban obligadas a reinvertir el precio de recompra de acciones o instrumentos de capital para las preferentes y deuda subordinada, ofreciendo a los inversores la posibilidad de reinversión en un instrumento de deuda senior con la misma fecha de vencimiento a aquellos que poseyeran deuda subordinada.

En función del tipo de híbrido que el tenedor poseyera, se aplicaron diferentes recortes, viéndose afectados los tipos de interés de la emisión y la fecha de vencimiento, lo que suponía la pérdida de toda o prácticamente toda la inversión de los tenedores de híbridos en entidades financieras con un valor económico muy bajo. Se generó un total de 13.5 billones de Euros a través de la gestión de híbridos., aunque aún no se conoce el valor final debido a los litigios abiertos para determinar el importe de los canjes.

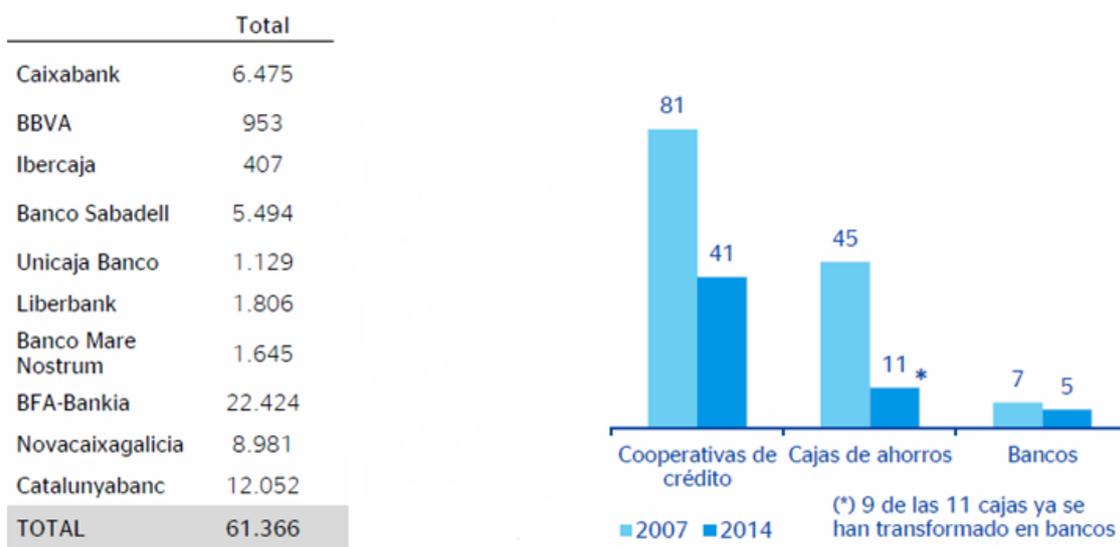
A diferencia de las reformas anteriores, que comprenden el periodo desde el inicio de la crisis en 2008 hasta principios del 2012, en prácticamente un año se aplicaron medidas efectivas para la reforma del sector, se ajustó la valoración de los activos de las entidades bancarias a valores de mercado, se fijó el déficit de capital y se realizaron las recapitalizaciones de las entidades. Esto demuestra que, de haber identificado las verdaderas debilidades del sector financiero español en el primer estadio de la crisis, se podrían haber tomado estas medidas con anterioridad y haber evitado gran parte de los sacrificios que supuso la adopción tardía de medidas de control.

8. Resultado de las reformas

8.1 Marco competitivo

Después de la fijación de los planes de reestructuración de las entidades, el reparto de la carga de la absorción de pérdidas, las inyecciones de capital y todos los procesos de fusión para la protección de los activos, el importe total de las ayudas al sector financiero durante la crisis y el proceso de reestructuración ascendieron a 61 billones de Euros. La composición del sistema bancario español se ha visto drásticamente transformada por todos los cambios que sufrió. Lo primero que se apreció fue la concentración de entidades, lo cual significaba una reducción del número de entidades y la desaparición de las cajas de ahorros (al menos con el sistema y la estructura que tenían antes de la crisis, ya que solo dos cajas de las once que han sobrevivido a la crisis han podido mantener su estructura jurídica original, las 43 cajas restantes se han fusionado entre sí, han sido absorbidas por entidades solventes o han modificado su naturaleza para convertirse en bancos comerciales).

Gráfico 6. Volumen total de ayudas públicas recibidas (€mn) y evolución de número de entidades bancarias 2007-2014



Fuente: Banco de España

Viendo las previsiones y la situación actual de la banca, se puede estimar que las entidades saldrán reforzadas de este periodo de crisis, dada la solidez actual de las entidades y el aprendizaje en base a los errores cometidos.

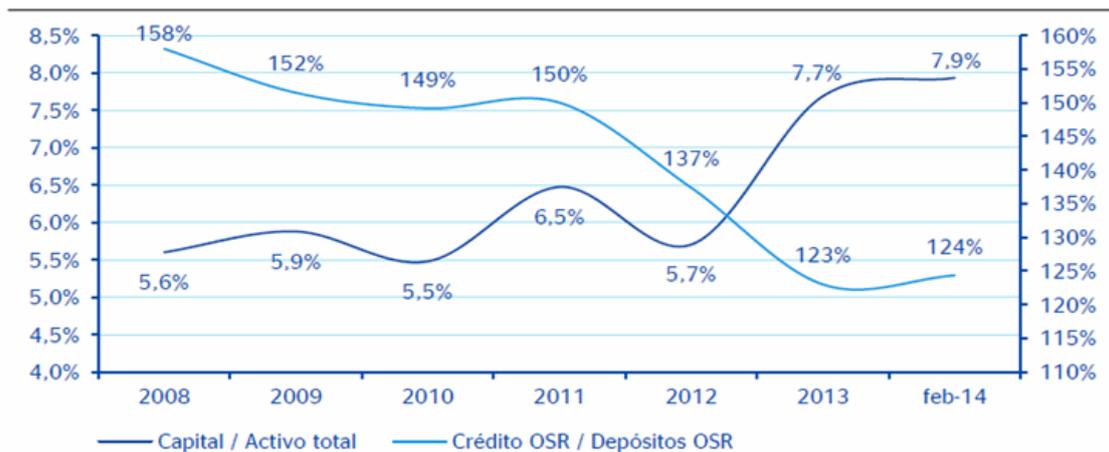
A pesar de esto, el entorno en el que se movía la banca antes de la crisis ha cambiado drásticamente y está en la mano de las entidades la capacidad de adaptarse más rápidamente al nuevo entorno. Las nuevas tendencias del mercado son las siguientes:

- Un momento de gran protagonismo del negocio de banca minorista, con productos sencillos y orientado en el servicio al cliente. La clave para aprovecharse de esta nueva tendencia está en la gran oportunidad de reducir el consumo de capital, es por ello que muchas entidades financieras están apostando fuertemente por la digitalización de todos sus servicios, reduciendo drásticamente el coste de las oficinas, que supone una de los mayores gastos de los bancos
- Reducción del acceso a la financiación mayorista, junto a un aumento del coste de la misma.
- Menor volumen de negocio, con tasas de crecimientos más realistas, ajustándose al crecimiento de la economía española.
- Un mayor peso en la regularización, que evitará que los errores del pasado por exceso se vuelvan a repetir.
- BCE como supervisor de todos los bancos de la eurozona, delegando a los bancos nacionales tareas de supervisión de entidades menores.
- Negocio enfocado a las nuevas tecnologías. Éste será el nuevo “campo de batalla” para uno de los sectores más tradicionales de la economía española. La habilidad con la que los bancos sepan gestionar todas estas variables supondrá una gran ventaja competitiva sobre el resto, todo ello bajo las nuevas normas de regulación que se desarrollan cada año y que obligan a los bancos a dar lo mejor de sí mismos dentro de la legalidad del sistema.

8.2 Solvencia y liquidez

Si hablamos en términos absolutos, podemos afirmar que los niveles de solvencia y liquidez de los bancos españoles son mejores y más consistentes que en el año 2008. Podemos apreciar este hecho en el siguiente gráfico, donde se puede ver el volumen de fondos propios y el ratio de créditos sobre depósitos OSR. Hay que dejar claro que el hecho de que los niveles estén por encima de los de 2008 no quiere decir que nos encontremos en mejor situación que en 2008, ya que en aquel momento veníamos de una etapa de gran crecimiento y gasto, por lo que se esperaba que esa rueda del crédito no parase nunca. Lo que sí indica este gráfico es que el sistema financiero español es ahora más robusto que hace 7 años.

Gráfico 7. Capital y reservas en balance y ratio de crédito/depósitos 2008-2014



Fuente: Banco de España

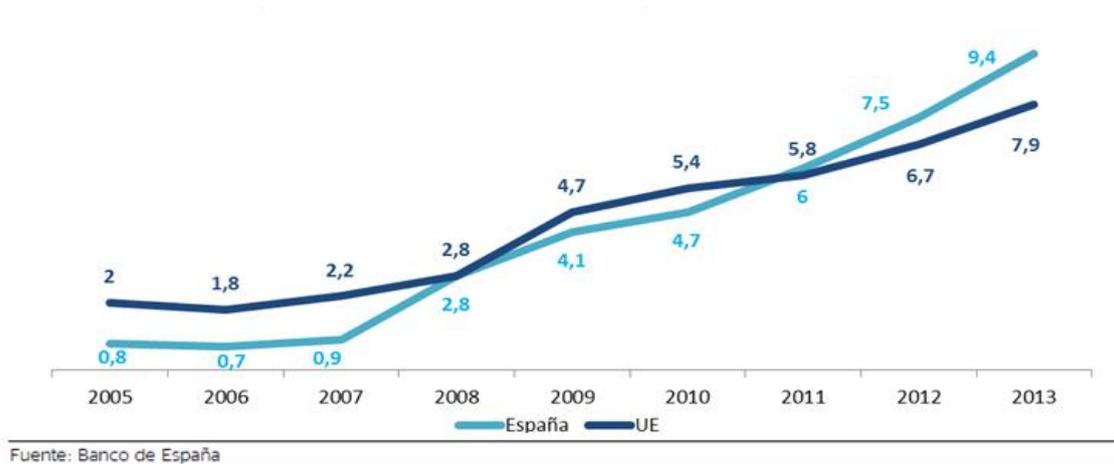
Viendo el gráfico, podemos ver que la solvencia de los bancos es mayor ahora que antes de la crisis, las entidades tienen más capital, y este capital es de mejor calidad que el de 2008. Desde 2009 el volumen de capital y reservas aumentó en 59 billones de Euros, en esta cifra está recogida la absorción de pérdidas. Durante la crisis, las entidades españolas lograron conseguir 116 billones de Euros, de los cuales 61 billones corresponden a ayudas públicas y 54 billones a ampliaciones de capital, retención de beneficios y emisiones de instrumentos. ¿De dónde viene cada una de las partidas de estos 116 billones? Por parte de las ayudas públicas, están formadas por las aportaciones del FROB, la inyección de fondos del FEEF, la deuda subordinada y preferente y las ayudas proporcionadas por el FGD y el FROB para la protección de activos antes de las reformas de 2012.

Por su parte, las entidades españolas han estado vendiendo sus activos no estratégicos y optimizando los APRs, principalmente mediante la reducción del volumen de crédito bancario. También han procedido al desapalancamiento del sector privado, es decir, del crédito OSR que desde 2008 ha alcanzado sus máximos históricos hasta los 420 billones de Euros, cerca del 40% del PIB de España. De estos 420 billones, 230 corresponden a créditos para las actividades de construcción y promoción inmobiliaria mientras que 190 corresponden a créditos concedidos a empresas no inmobiliarias y familias.

Por lo tanto, vemos que las entidades financieras llevaron a cabo un desapalancamiento en toda su cartera de créditos. Además de lo citado anteriormente, con el traspaso de todos los activos con riesgo inmobiliario a la Sareb cuando se inició la reforma y el plan de inyección de capital para la recapitalización, es de suponer que los créditos inmobiliarios que se mantuvieron en el balance (aproximadamente un 10% de su cartera antes de la Sareb) sean de mejor calidad que los que traspasaron. Después de todas estas medidas tomadas para fortalecer los balances de los bancos y el volumen de fondos propios de buena calidad para afrontar pérdidas no esperadas, el volumen de capital y reservas de la banca española es del 7.9%, uno de los ratios más altos de Europa.

Sin embargo, la moralidad del sector sigue amenazando la solvencia de las entidades financieras. A lo largo de la crisis, la tasa de mora se ha incrementado exponencialmente.

Gráfico 8. Préstamos no productivos sobre total de préstamos 2005-2013



Sin embargo, a principios del año 2014, se produjo por primera vez desde el inicio de la crisis una ligera reducción en la tasa de mora de los créditos OSR (bajada del 13,66% en diciembre de 2013 al 13,42% en febrero de 2014). Aún tratándose de una reducción no demasiado significativa, supone un cambio de tendencia que podría significar el comienzo de la reducción de la tasa de morosidad en España, que ha aumentado progresivamente desde 2007. A pesar de este hecho, no podemos afirmar que ésta sea la tendencia, dado que en 2014 se cambió la definición de crédito OSR dada por el Banco de España (a partir de este año el crédito OSR incluiría el crédito a Establecimientos Financieros de Crédito). Será necesario estudiar la evolución de los datos antes de poder establecer una línea de tendencia, aunque las proyecciones realizadas para España son francamente positivas.

Donde la situación es todavía preocupante es en la tasa de mora de crédito a empresas no inmobiliarias, que a finales de 2013 presentaba un porcentaje del 12,9%. Sin embargo, el Banco de España juega un papel primordial en este hecho, ya que en 2013 estableció una serie de normativas que obligaban a las empresas a clasificar sus refinanciaciones como créditos dudosos y además exigían a las entidades bancarias la demostración crédito a crédito de que, una vez refinanciado, se podría considerar de riesgo normal. Esta norma provocó que las empresas tuviesen que reclasificar sus créditos ya refinanciados por niveles de riesgo, haciendo que el riesgo total aumentase, obligando a las entidades financieras a dotar de más provisiones para estos nuevos créditos reclasificados. Provisiones que no hubiesen sido necesarias si no se hubiese desarrollado esta normativa, y que no habría hecho aumentar la morosidad en este sector.

Según datos del Banco de España, esta normativa provocó que el volumen de refinanciaciones dudosas se incrementase en 12 billones de Euros en junio de 2013, dos meses después de la entrada en vigor de dicha normativa. Si comparamos los porcentajes con los de 2012, el incremento de volumen de refinanciaciones dudosas se incrementó en un 18%, mientras que las refinanciaciones de riesgo estándar y subestándar se redujeron en un 12% y 7% respectivamente.

Se puede deducir por tanto que la mayor parte del incremento de la mora durante el año 2013 se debió a la reclasificación. El proceso de reclasificación finalizó a mediados del año 2014, por lo que se estima que el techo en la tasa de mora del sector privado ya se ha alcanzado, indicando un cambio de tendencia hacia la reducción de esta tasa.

En lo que a liquidez se refiere, también se puede observar cómo ha mejorado notablemente desde el inicio de la crisis, consiguiendo reducir el *funding gap* drásticamente. La diferencia era de 285 billones de Euros a principios de 2014, lo cual supone una caída del 60% (unos 430 billones de Euros) desde su nivel máximo a finales de 2007 (714 billones de Euros). Esto supuso una reducción en el ratio crédito/depósito de 160% en 2008 hasta un 120%. Parte de esta caída tan drástica se debe a los traspasos de activos a la Sareb pero, como se comentó anteriormente, el desapalancamiento se ha producido en todas las carteras de crédito de las entidades financieras.

Las consecuencias de estos hechos han producido que las principales entidades bancarias españolas hayan vuelto a emitir en los mercados mayoristas en condiciones razonablemente aceptables, mientras que todas aquellas entidades de menor tamaño siguen fuera de los mercados internacionales a causa de la gran fragmentación financiera que se sigue viviendo en los mercados europeos. Es por ello que la mayor parte de sus necesidades de liquidez las cubre el BCE mediante subastas.

Otra consecuencia de la fragmentación de los mercados financieros europeos ha sido el crecimiento de las primas de riesgo en toda la eurozona, afectando principalmente a los países de la periferia y que provocó que los precios que las entidades financieras establecían sobre sus nuevos créditos a empresas y familias fuera mucho más elevado en la zona de la periferia que en la zona de Europa central.

A causa de la elevada prima de riesgo, los bancos españoles (junto con los bancos del resto de países afectados) empezaron a acumular importantes carteras de deuda soberana en sus balances, caracterizada por un consumo de capital nulo y una rentabilidad muy elevada (asociado al gran riesgo soportado por España). Aunque esta acumulación de deuda pudiera parecer buena dada la gran rentabilidad que generaba, y que ayudó a la consecución de resultados por parte de las entidades bancarias durante varios años, también se intensificó el vínculo soberano-bancario de España, vinculando el devenir de la economía española con el devenir de los bancos, y viceversa.

En términos numéricos, la cartera de deuda soberana de las entidades bancarias pasó de 95 billones de Euros a finales de 2008 a 282 billones de Euros a principios de 2014. Para poder solucionar este problema y restablecer el funcionamiento de los mercados de capital europeo, la forma de proceder más adecuada sería finalizar el proceso de Unión Bancaria que se inició en la Zona Euro. Sin embargo, este proceso ha sufrido graves demoras durante estos años, por lo que la solución temporal ha sido establecer medidas de inyección de liquidez del BCE a las entidades, las cuales están inundando de liquidez el sistema financiero europeo, lo cual es de ayuda en el corto plazo pero tiene graves consecuencias en el medio y largo plazo (tipos de interés) si no se controla adecuadamente.

De esta forma, se puede concluir que la solvencia se ha reforzado a lo largo de la crisis gracias a la limpieza de los balances de los activos tóxicos, que permitieron mantener exclusivamente los activos saneados. La única amenaza que se presenta es la elevada tasa de morosidad que, a pesar de todas las medidas y las inyecciones de liquidez, no termina de reducirse. Sin embargo, tal y como hemos comentado, los techos de la tasa de mora parecen haber sido alcanzados lo que, unido a las grandes inyecciones de liquidez del actual plan del BCE, debería hacer que comiencen a apreciarse los efectos a lo largo de este año.

En cuanto a liquidez, aún queda un largo camino para las entidades de menor tamaño si éstas desean acceder a los mercados de capitales en igualdad de condiciones frente al resto de entidades. La reducción del *funding gap* ha logrado reducir las necesidades de financiación mayoristas que sufría el sistema bancario español.

8.3 Rentabilidad

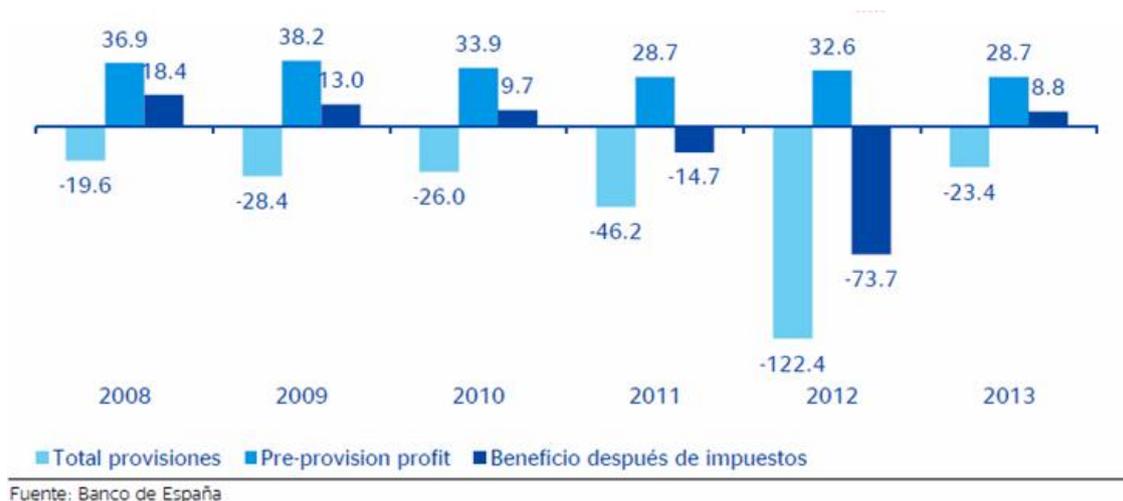
Queda patente que uno de los principales retos a los que la banca española se enfrenta actualmente y a los que se tendrá que enfrentar en los próximos años será el de generar rentabilidad suficiente en un nuevo entorno en el que la situación para la banca minorista en toda la Zona Euro es extremadamente competitiva.

La aprobación de los Reales Decretos en 2012 y todos los ajustes de los activos inmobiliarios que han realizado las entidades con déficit de capital a causa del traspaso de activos a la Sareb ha obligado a la banca española a hacer un gran esfuerzo para dotar de provisiones, lo que ha provocado unas pérdidas en el sector de más de 85 billones de Euros entre los años 2011 y 2012.

Si volvemos la vista atrás hasta el inicio de la crisis en el año 2008, vemos que el sector bancario español ha dotado de provisiones por un valor total de 271 billones de Euros (lo que supone más del 25% del PIB), de los cuales 179 billones de Euros se han dedicado a provisiones por insolvencia, utilizando 83 de ellos únicamente en 2012. Los 92 billones de Euros restantes se destinaron al ajuste de la red de oficinas, provisiones para prejubilaciones (el método más usado por las entidades bancarias para la reducción de su plantilla de empleados) y para hacer frente a las pérdidas producidas por la valoración de los activos adjudicados, las cuales han ejercido mucha presión sobre los resultados de las entidades financieras del sector.

Aún se desconoce la cantidad que las entidades financieras deberán dotar una vez acabe la crisis financiera en previsión de cualquier contratiempo futuro y con el objetivo de que no se repita la crisis actual.

Gráfico 9. Provisiones y beneficio después de impuestos (€bn) 2008-2013



Pese a que los bancos españoles han demostrado que son capaces de generar ingresos (aún queda por ver la situación final una vez acabe el plan de inyección del BCE, ya que hasta el momento no hemos visto un panorama financiero “post-crisis” sin inyecciones de capital) una vez pasado el proceso de reestructuración, lo cual unido a la política de control de gastos generó un margen neto de 25 billones de Euros durante la crisis; queda patente que la rentabilidad de este sector no llegará a los niveles que presentaba antes de 2008, por una serie de motivos:

- El entorno macroeconómico: debido a todos los cambios en el panorama financiero que han ocurrido a raíz de la crisis, se han generado unas circunstancias en las que los niveles de rentabilidad que pueden generar los bancos son limitados.
- El entorno de los tipos de interés: debido a las grandes inyecciones de liquidez del BCE en todo el sistema financiero de la Zona Euro, los tipos de interés a corto, medio y largo plazo se han visto reducidos drásticamente, siendo en algunos casos prácticamente cero, lo que impide a las entidades financieras generar rentabilidad, y por tanto reduce las posibilidades de generar niveles de flujo de crédito suficientes.
- Elevada morosidad: las todavía elevadas tasas de mora generadas durante la crisis financiera hacen que el crédito no fluya y, dado que los tipos de interés en la Zona Euro son prácticamente nulos, las entidades pueden encontrar complicaciones para generar beneficios.
- Mayor aversión al riesgo: uno de los motivos que nos llevaron a la crisis actual fueron los niveles de riesgo que se permitieron a la hora de conceder créditos. Durante la crisis se ha generado una nueva tendencia de alta aversión al riesgo, lo que ha provocado la fijación interna de nuevas políticas de riesgo en las entidades para prevenir nuevas burbujas y nuevas crisis.
- Una regulación más estricta: las medidas laxas a la hora de aceptar riesgo en la concesión de créditos sólo se produjeron por la falta de regulación. A raíz de la crisis, han surgido proyectos de cooperación internacional para la regulación de los mercados financieros a nivel global, provocando que las entidades no puedan generar unos ingresos mayores a base de aceptar más riesgo de *default*.

Todos estos factores han provocado que la rentabilidad del sector financiero sea y siga siendo muy limitada. Pero no todo es negativo, y también hay razones para el optimismo:

- Desde finales de 2013 se ha podido observar un aumento progresivo del volumen de nuevas operaciones de crédito a pymes, junto a un aumento moderado de las operaciones de crédito a particulares.
- Todas las nuevas operaciones de crédito que se están concediendo, lo hacen con precios superiores a los que ya tienen actualmente en la cartera.
- Reducción del *funding gap* en más de 430 billones de Euros.
- Los niveles de eficiencia operativa han aumentado enormemente desde la crisis y es de esperar que, gracias a las nuevas tecnologías y la digitalización de la banca, esta eficiencia aumente aún más.
- Los planes de reestructuración llevados a cabo por las entidades, a pesar de requerir un gran esfuerzo hace unos años, está dando como resultado entidades mucho más fuertes.
- Los niveles de dotación a las provisiones se están normalizando, permitiendo a las entidades financieras generar mejores resultados (todavía queda pendiente fijar las nuevas exigencias para evitar crisis futuras) y comenzar a usar los créditos fiscales generados por la dotación de dichas provisiones.
- Todo el aumento de las provisiones, unido al aumento del volumen de fondos propios, tendrá como consecuencia un aumento en las calificaciones crediticias de las agencias de rating en el medio plazo.

Queda claro el fuerte impacto de la crisis sobre la rentabilidad del sistema bancario español, pero se debe tener en cuenta que los niveles de rentabilidad pre-crisis también eran irreales e insostenibles, sumado a la reducción del apalancamiento como consecuencia del incremento de volumen de los fondos propios, lo que va a hacer que sea prácticamente imposible recuperar los niveles de ROE alcanzados antes de la crisis financiera. Será necesaria la recuperación de la economía global antes de poder comprobar dónde se encuentra el nivel de rentabilidad de las entidades financieras. A pesar de ello, gracias al saneamiento de los activos, a las inyecciones de liquidez ya las nuevas medidas de regulación y de aversión al riesgo, la rentabilidad del sector en términos de la ROA, así como la rentabilidad en términos de volumen de balance o activos ponderados por riesgo mostrarán una evolución positiva mucho más rápida.

8.4 Condiciones de financiación

El Banco Central Europeo publicó a mediados de 2014 los últimos resultados de la encuesta sobre el acceso de las empresas a financiación, referido al periodo de octubre de 2013 a marzo de 2014; de los que se puede extraer que la situación de las empresas españolas ha mejorado en comparación con los resultados obtenidos en la encuesta anterior. Sin embargo, a la hora de comparar las condiciones de financiación bancaria con el resto de la Zona Euro, las empresas españolas salen bastante mal paradas.

La conclusión que se extrae de los datos de la encuesta es que la disponibilidad de crédito en España comienza a mejorar a medida que vamos saliendo de la crisis, pero aún hay un porcentaje de pymes muy alto que opina que las condiciones a las que se financian (tipos de interés, garantías, comisiones, etc.) han empeorado.

Sin embargo, la encuesta también muestra que las expectativas de las pymes sobre la disponibilidad de crédito durante los próximos años han aumentado y, de hecho, estas expectativas de crédito futuro son las más optimistas de toda la Zona Euro.

Estos resultados cuadran con los datos que hemos visto sobre la evolución de los créditos a pymes y particulares, lo cual es realmente importante en cuanto a recuperación de la inversión, creación de nuevas pymes y creación de empleo, y concuerda con todo lo estudiado anteriormente.

Sumando las nuevas medidas a adoptar en el corto y medio plazo, se puede estimar que hemos dejado atrás la peor etapa de la crisis financiera; lo que no supone una subida del crédito a pymes y empresas que lo sitúe a niveles previos a la crisis, pero sí es un claro indicador del cambio de tendencia positivo hacia la recuperación.

9. Expectativas y lecciones aprendidas

9.1 Expectativas del sector bancario

Tras haber estudiado las medidas tomadas en la reestructuración de sector financiero y el esfuerzo requerido por parte de las entidades para poder lograrlo, veremos los motivos de este esfuerzo y a dónde puede llevar a las entidades financieras.

Las razones de la reestructuración eran claras, el sistema financiero español estaba al borde del colapso y no podía salir adelante por sí mismo. Las soluciones buscaban lograr dos objetivos claros:

- Lograr garantizar la estabilidad del sistema financiero español y la solvencia de las entidades
- Conseguir que el sistema bancario resultante fuese eficiente, estuviese saneado y que se convirtiera en uno de los principales motores de la recuperación económica, canalizando liquidez a los sectores productivos de la economía a través de operaciones de crédito.

En cuanto a la estabilidad del sector, el proceso de reestructuración, que a día de hoy está prácticamente finalizado, provocó que las entidades financieras tuvieran que reconocer el valor real de mercado de todos sus activos en cartera, lo cual, dada la crisis del sector inmobiliario (parte principal de las carteras de crédito de las entidades), ha hecho que se asumiesen pérdidas de valor muy importantes, que en muchos casos culminaban con operaciones de intervención y venta por parte del FROB.

A lo largo del proceso, las entidades financieras españolas tuvieron que priorizar el refuerzo de sus estándares de riesgo (una de las principales causas que las llevó a la crisis) y empezar a acumular grandes volúmenes de capital en un periodo de tiempo muy reducido. Dicho esto, este refuerzo de fondos propios ha logrado que las entidades resultantes del proceso de reestructuración sean significativamente más sólidas que las previas a la crisis, lo cual mejora enormemente el acceso por parte de las principales entidades financieras españolas a los mercados de capital.

Las asignaturas pendientes de las entidades para lograr esta mejora siguen siendo la rentabilidad y la tasa de mora, de las que no son directamente responsables y dependen en gran medida de la mejora económica internacional. Por esta parte, la contribución del sector bancario a la economía española tiene que ser aún mayor, especialmente en lo respectivo a la obtención de fondos, a través de créditos a las familias y las actividades productivas, y especialmente a las pymes.

Las entidades han realizado un gran esfuerzo para reducir el nivel de apalancamiento de familias y empresas, con una reducción de 420 billones de Euros del volumen total de crédito OSR desde el inicio de la crisis en el año 2008, lo que supone un nivel del 142% en el ratio OSR/PIB y una reducción del 44% desde el máximo de 176% alcanzado en 2010. A pesar de que este nivel sigue siendo más elevado que en el resto de países de la Zona Euro, la reducción de 420 billones de Euros en el volumen de crédito es una fuerte contracción de la liquidez bancaria y tuvo un gran impacto en la economía española por todos los efectos de los excesos cometidos en la época de crecimiento económico previo a la crisis, hasta el punto de pensar que el desapalancamiento no debería seguir adelante.

Se debe tener en cuenta que, a diferencia de otros países de la Zona Euro, en España el porcentaje de financiación empresarial no bancaria es prácticamente residual, jugando el sistema financiero español un papel clave en la recuperación económica, especialmente en lo concerniente a pymes. Es vital por lo tanto que la recuperación económica de España no se vea asfixiada por la falta de liquidez del sistema bancario (con el plan de liquidez del BCE esto no está siendo un problema), y que esta liquidez se empiece a canalizar hacia las empresas, no llegando a niveles pre-crisis, lo cual iría en detrimento de la recuperación económica.

Sin embargo, el problema no es la liquidez, ya que nos encontramos inmersos en el plan de inyección de liquidez del BCE, que está inundando los mercados financieros de liquidez provocando que las curvas de interés se encuentren en mínimos históricos, rozando el 0%, lo cual, unido a las aún elevadas tasas de mora en España, hace que los bancos españoles prefieran financiarse a tipos 0% o incluso negativos antes que financiarse a través de la concesión de créditos, por lo que ese flujo tan necesario para la recuperación económica está llegando muy lentamente.

A pesar de que el flujo del crédito está llegando lentamente, hay motivos para el optimismo. Los datos del Banco de España muestran que desde finales de 2013 se empieza a observar una tendencia positiva. Durante 2014, las nuevas operaciones de crédito mostraron una evolución diferente a la del stock acumulado de crédito. El primer trimestre del año 2014 trajo consigo un nuevo flujo de crédito concedido a familias y pymes, una mejora sustancial (crecimiento del 10% respecto al año anterior) que rompe con la tendencia decreciente imperante que se mantuvo desde los inicios de la crisis (año 2007, momento en el que se rompió la tendencia creciente de nuevas operaciones de crédito) hasta octubre de 2013.

Sin embargo, y como ya se comentó con anterioridad, el flujo de crédito es insuficiente. Si nos fijamos, las operaciones de crédito de más de 1 millón de Euros, correspondientes en su mayoría a crédito de grandes empresas, se redujeron en un 17% durante el primer trimestre de 2014 respecto al mismo periodo del año anterior.

Esta reducción viene dada por el desapalancamiento de los sectores que seguían altamente endeudados y la búsqueda de otras fuentes de financiación que llevaron a cabo las grandes empresas españolas, en vista de la falta de crédito de las entidades financieras. A pesar de ello, las nuevas operaciones de crédito al segmento minorista (hogares y pymes) muestran unas tendencias que pueden volver a marcar la senda de la recuperación de los flujos de crédito.

Gráfico 10. Nuevas operaciones de crédito al sector privado minorista (hogares y pymes)



Fuente: Banco de España

Es de suponer que todas las medidas tomadas, cuyo objetivo sea fortalecer la recuperación del crédito a las pymes, tendrán un impacto mayor que aquellas medidas que busquen nuevas sendas de financiación no bancaria para los hogares y las empresas, ya que es en las pymes españolas donde se encuentra la mayor parte de la financiación de los bancos. Sin embargo, el Gobierno español está planteando medidas encaminadas a potenciar estos dos tipos de financiación empresarial con el objetivo de poder diversificar el riesgo del sector bancario, al que está sujeto el resto de la economía. Para fomentar este último tipo de financiación, se aprobaron a comienzos del año pasado un Real Decreto y dos Anteproyectos de Ley enfocados a intentar flexibilizar la forma en que se pueden financiar las pymes.

El primer Anteproyecto de Ley para el Fomento de la Financiación Empresarial incluye entre sus medidas la obligación por parte de las entidades financieras de avisar, con un plazo de al menos tres meses, de las cancelaciones o reducciones de, al menos, un 33% de la financiación a las pymes. Se obliga además a estos bancos a ofrecer un historial de las pymes a las que se les va a llevar a cabo la reducción, que haga referencia a su historial crediticio. Por otra parte, intenta potenciar el funcionamiento del MAB y de las Sociedades de Garantía Recíproca y el régimen jurídico de los Establecimientos Financieros de Crédito, mientras trata de introducir mejoras en el régimen de obligaciones y titulaciones para fomentar las ya comentadas vías de financiación no bancaria, como el *crowdfunding*, que será regulado por este Anteproyecto de Ley.

El segundo Anteproyecto de Ley, también aprobado a principios del año 2014, trata sobre Entidades de Capital Riesgo y la creación de un nuevo vehículo de inversión, el capital riesgo-pyme, que podrá invertir un 70% de su patrimonio en pymes, consiguiendo de esta forma aumentar las posibilidades de instrumentos de deuda.

También con la transposición de la Directiva Europea de Gestores de Inversión Alternativa se toman medidas para que las pymes no incurran en excesivos riesgos, de forma que se agilice la operativa administrativa y se logre equiparar tanto en requisitos de capital como en régimen de comercialización y gestión.

El Gobierno aprobó una serie de medidas como parte del Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española 2014-2015, todas ellas con el objetivo de facilitar las vías de financiación a empresas con actividad internacional. Entre estas medidas, encontramos la potenciación de la actividad del ICO como agente financiador de empresas exportadoras y la aprobación de la Línea FIEM-Facilidades UE (creada con el objetivo de mejorar la competitividad de las empresas españolas), dotada con 50 millones de Euros con cargo al FIEM.

Queda claro que estas medidas van en la dirección correcta hacia la recuperación. En un país cuyo principal detonante de la economía son las pymes, cualquier mejora para potenciar las fuentes de financiación de las mismas potenciará el crecimiento de la economía española. Sin embargo, dado que muchas de estas medidas aún deben ser tramitadas y otras se refieren a financiación no bancaria, aún tendremos que esperar para ver los efectos de estas medidas en la economía española, que tendrán una repercusión en el medio-largo plazo.

El Real Decreto Ley de Medidas Urgentes en Materia de Refinanciación y Reestructuración de deuda corporativa, aprobado en marzo de 2014, tendrá un impacto directo sobre la provisión de crédito a pymes; y tiene como fin principal evitar que empresas viables terminen en concurso de acreedores (lo que usualmente provoca su liquidación) por no poder afrontar sus elevados niveles de deuda. Las medidas más destacables incluidas dentro de este Real Decreto Ley son las siguientes:

- Se introducen modificaciones en las mayorías requeridas para alcanzar acuerdos de refinanciación de deuda y eliminación o reducción de las minorías que producen el bloqueo. Se permiten por tanto los acuerdos individuales, o al menos con un número reducido de acreedores, y se simplifican los procesos en los acuerdos colectivos, sustituyendo el tradicional informe del experto independiente por la certificación del auditor. También se reducen las mayorías necesarias para poder llegar a acuerdos de refinanciación a acreedores disidentes y se elimina la exigencia de unanimidad.
- Se pone a disposición de la empresa la posibilidad de conversión de deuda en capital, siempre que exista un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente y que éste haya sido aprobado con mayoría simple.
- La normativa actual será modificada; y se pasará a considerar riesgo normal las operaciones refinanciadas y homologadas judicialmente. Este cambio beneficia a los bancos, que dejarían de penalizar las refinanciaciones, y lograría reforzar el sentido económico de las reestructuraciones cuyo objetivo sea el de conseguir la viabilidad de las empresas. De esta forma, los bancos solo tendrán que asumir pérdidas por las quitas que lleven a cabo, ya que no tiene sentido que la deuda de una empresa que ha sido reestructurada, pero que es viable, se mantenga como riesgo sub estándar, y menos aún como riesgo moroso.

- Se introducen modificaciones en el tratamiento de la nueva financiación (*fresh money*) aportada en el proceso de refinanciación. Se pasa de tener privilegio concursal únicamente del 50% del *fresh money*, a tenerlo el 100%. Esta medida promoverá las inyecciones de liquidez a las pymes.
- Se elimina la obligación de realizar OPA por el 100% de las empresas si, tras la refinanciación de los acreedores, éstos controlasen más de un 30% del capital de la empresa. Obviamente, esto era un claro obstáculo para los procesos de refinanciación con capitalización de deuda que no tenían como objetivo el control de la empresa sino el hacerla viable.
- Se introducirán nuevas medidas para favorecer las refinanciaciones como la suspensión de las ejecuciones durante el proceso de negociación siempre y cuando éstos sean esenciales para la empresa, la presunción de dolo de los accionistas si rechazan la capitalización de créditos tras un informe favorable de un experto independiente, la prórroga de las medidas adoptadas en 2008 que flexibilizan el cómputo de pérdidas que podrían exigir la reducción de capital de estas empresas, e incluso llegar a su disolución; la eliminación de la tributación en caso de capitalización de deuda y el establecimiento de una tributación diferida si hay quitas o esperas (aspectos modificados en el Impuesto de Sociedades); y el mantenimiento de las exenciones en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentales, que ahora también se extienden a las quitas.

Estas medidas, a priori, son positivas al mejorar el marco legal de los acuerdos de refinanciación y favorecer un posible reajuste de la empresa, así como incrementar su capacidad real de endeudamiento, evitando la quiebra de estas empresas y dándoles la posibilidad de generar beneficios, lo cual beneficia a las empresas, las entidades financieras y la economía española en general. El impacto de estas medidas una vez hayan sido aplicadas es difícil de medir, pero podemos suponer que el Real Decreto Ley beneficiará a las empresas, ya que reducirá la cantidad de deuda de mala calidad, y a la vez la incentivará la conexión de nuevos créditos una vez se haya refinanciado y vuelto viable de nuevo.

En resumen, estas medidas ayudarán a aquellas empresas que logren sobrevivir y mantener un plan rentable de negocio a lo largo de los años, apoyando así la recuperación económica de España. La nota negativa a esto la podemos encontrar en que todas estas medidas han llegado tarde, ya que a lo largo de la crisis, miles de pymes se han visto obligadas a cerrar por todos los motivos que hemos comentado anteriormente.

9.2 Lecciones aprendidas

Con la mayor parte de las reformas adoptadas y otras en proceso, quedan claras algunas de las lecciones que las entidades financieras han aprendido a lo largo de este proceso. Para estudiar estas lecciones, las dividiremos en dos bloques, dejando por un lado los aprendizajes relacionados con la propia gestión interna de las entidades bancarias y, por otro lado, los aprendizajes en cuanto a la supervisión de los diferentes organismos sobre las instituciones financieras.

9.2.1 Gestión interna de las entidades bancarias

Ya sea para ser líderes de un sector, como para sobrevivir, las empresas necesitan estar atentas a las señales del entorno y ser capaces de reaccionar a tiempo y cambiar el rumbo de la gestión, si es necesario. En un entorno que ha cambiado tan rápidamente desde la crisis, y que sigue evolucionando a un ritmo frenético, las empresas tienen que abrir sus miras y moverse a nuevos sectores para poder seguir creciendo. En el nuevo modelo de entidad a crear, será indispensable cuidar una serie de cuestiones básicas, que marcarán la diferencia en cuanto a la creación de la “nueva banca”.

Modelo de relación con los clientes

Los efectos de la crisis sobre el crédito en España han sido devastadores, haciendo que la imagen de las entidades bancarias se empobrezca de cara a la banca minorista. Para poder recuperar esta confianza, se necesita una estrategia capaz de crear valor en el medio plazo para los clientes. Las entidades financieras deben demostrar que son capaces de tratar el dinero de los clientes mejor que si lo dejasen “debajo del colchón”, lo cual solo puede lograrse a través de la eficiencia a la hora de tomar riesgos. Gestionar el riesgo financiero, no especular con él, de forma que se establezcan relaciones estables y seguras con los clientes, generando una capacidad mayor de negocio.

España cuenta con una de las redes de oficinas más extensas del planeta (incluso después de los recortes en el número de sucursales) con un reparto de oficinas diversificado a lo largo de la geografía, que llega prácticamente a cualquier rincón, lo cual supone una gran ventaja para la banca española a la hora de poner en marcha este proceso. Sin embargo, las oficinas también representan uno de los mayores generadores de costes para las entidades financieras, lo que las obliga a mejorar su gestión de gastos o buscar nuevas formas de relación que no repercutan en la disminución de plantilla de empleados. Una opción a plantear será la creación de oficinas unipersonales que abaraten los costes y no conlleven destrucción de empleo. Bancos como BBVA ya han empezado a poner en práctica esta nueva plataforma en aquellas oficinas que no llegan al umbral de rentabilidad exigido.

Nuevas tecnologías

Las nuevas tecnologías suponen una nueva forma de generación de valor añadido a los clientes, mejorando las posibilidades de acceso a la banca en cualquier momento y lugar, y desde cualquier dispositivo. El rápido avance de las nuevas tecnologías abre un gran abanico de posibilidades a las entidades financieras en cuanto a renovación del modelo de relación con clientes. Los nuevos negocios digitales que ofrece la banca tienen como objetivo simplificar las gestiones de los clientes, hacer más fácil la vida de los clientes mientras crean una mejor imagen como banco de cara a sus públicos. Los planes a medio y largo plazo de las entidades bancarias incluyen la creación de plataformas que te permitan realizar gestiones y consultas desde cualquier punto, sin necesidad de trasladarte a la oficina, lo que comienza a crear un nuevo escenario al que los bancos deberán adaptarse si quieren mantener su cuota de mercado.

Generación de fuentes de beneficio estables

Si algo se ha aprendido de la crisis, es que no es posible obtener un gran beneficio a corto plazo, ya que el riesgo en el que se incurre es insostenible. Gracias a las nuevas medidas de regulación, el riesgo se gestiona de una forma mucho más moderada y, aunque pudiera parecer que este modelo implica una reducción de beneficios, se están sentando las bases de las nuevas formas de crecimiento en el escenario global, lo que permitirá que en el medio y largo plazo mejoren los resultados obtenidos por las entidades financieras. Esto supone el logro de niveles de rentabilidad adecuados sin incurrir en riesgos como los anteriores a la crisis.

Capacidad de diversificación

La crisis ha mostrado a las entidades financieras los beneficios de la diversificación, como se dio durante la época de crecimiento que España vivió antes de la crisis, en la cual pudo expandirse globalmente gracias a la apertura de los mercados. Durante la crisis se experimentó una gran contracción en todos los mercados, provocando graves daños en la economía global. Sin embargo, con la recuperación tras la crisis, los mercados se vuelven a abrir lentamente, creando una red de comercio global. Esta expansión permitirá a las entidades financieras una gran ventaja ya que mantienen el posicionamiento previo a la crisis, creciendo en las economías donde tengan sus negocios.

9.2.2 La nueva posición del supervisor financiero

La crisis ha demostrado la importancia de la supervisión bancaria y la necesidad de una unión más continua y estable para poder responder con rapidez ante los retos que se presenten, ya sean los propios de la crisis financiera o los nuevos retos de la globalización y renovación del sistema financiero.

En un mercado internacional con todas sus partes integradas, lo cual aumenta el riesgo de contagio entre los mercados nacionales, la crisis ha originado una “revolución” del marco regulatorio, que ha alcanzado una gran importancia y que se ha integrado por completo en la nueva gestión del sistema financiero. Se ha creado una supervisión proactiva en la que los agentes supervisores no esperan a que los problemas surjan, sino que actúan antes de que ocurran, creando un sistema más seguro y fuerte, reduciendo el riesgo de contagio y abriendo posibilidades de entrada a nuevos mercados emergentes.

10. Conclusiones

Como se ha podido comprobar, la crisis financiera global, que comenzó en el año 2008 y que aún sigue afectando a ciertas economías, ha sido una de las más graves de la historia y ha provocado un replanteamiento de las bases del sistema financiero. España ha sufrido su propia crisis, precedida y en parte provocada por el gran crecimiento que experimentó entre los años 2000 y 2008. Este crecimiento permitió a las entidades bancarias la generación de grandes beneficios, pero también las volvió poco cautelosas. La adopción de riesgos muy elevados por parte del sistema bancario provocó que, cuando la crisis mundial comenzó a afectar a los mercados europeos y la burbuja inmobiliaria estalló, saliese a la luz la ineficiencia del sistema financiero español.

Las necesidades de reforma de dicho sector eran imprescindibles pero, por desgracia, las primeras medidas adoptadas expandieron la crisis de liquidez a crisis de solvencia. Fue necesaria la intervención de la Unión Europea a través del MOU para establecer una serie de reformas estructuradas y lograr una serie de medidas enfocadas a solucionar los verdaderos problemas del sistema financiero.

Tres años y muchos miles de millones después, parece que la peor parte de la crisis se ha dejado atrás. Sin embargo, esto no significa que las entidades bancarias o el sistema financiero estén sanos. Los mercados financieros europeos distan de estar en su mejor momento, y la lenta recuperación económica de algunos países, entre ellos España, ha sembrado el miedo a una segunda recesión, obligando al BCE a tomar medidas extraordinarias como la creación de un plan de inyecciones masivas de liquidez, que ha inundado del liquidez el mercado provocando que las curvas de tipo no crezcan ni vayan a crecer significativamente en el corto plazo. A su vez, este hecho ha provocado que las restricciones de crédito que aparecieron a raíz de la crisis sigan vigentes en la actualidad. La baja rentabilidad y la falta de confianza a causa de la elevada tasa de morosidad hacen que las entidades prefieran financiarse a un tipo de interés muy bajo o incluso negativo, ya que esa financiación es libre de riesgos.

Esto plantea una difícil situación, ya que la economía está creciendo, pero no al ritmo esperado. El problema del desempleo sigue siendo una de las cuestiones más preocupantes, dejando a un gran número de personas sin actividad y requiriendo de ayudas sociales.

El nuevo rumbo para poder desbloquear el crédito pasa por la reducción drástica de costes y la mejora de la eficiencia de los bancos; es por ello que muchos están apostando por nuevas fórmulas como oficinas unipersonales o la digitalización. Es en esta última donde se plantea el futuro de lo que ya se denomina la banca digital; una capacidad de gestión por parte del cliente que reducirá costes, agilizará procesos y mejorará la eficiencia del sistema bancario en el corto plazo.

En la parte referida al crédito, por desgracia, no hay demasiadas expectativas de reactivación en el corto plazo. Aunque han crecido y las expectativas son positivas, el ritmo al que lo hacen es muy lento, y las inyecciones de liquidez del BCE lo ralentizan aún más. En el medio plazo es seguro que los flujos de crédito se reactivarán, y solo queda esperar a que las medidas del BCE finalicen para concretar las fechas.

11. Glosario

Red de seguridad bancaria: conjunto de instituciones, procedimientos y mecanismos concebidos para mantener la estabilidad del sistema bancario.

Riesgo moral: concepto económico en el que un individuo realiza una acción pero son otras personas las que soportan las consecuencias de los riesgos asumidos.

Crédito subprime: modalidad crediticia del mercado financiero de Estados Unidos caracterizada por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto.

OSR: Otros Sectores Residentes, se refiere al sector privado residente.

Apalancamiento financiero: grado en que una empresa depende de su deuda.

BCE: Banco Central Europeo.

Know-how: saber cómo hacer algo fácil y eficientemente: experiencia.

Capacidad instalada: volumen de producción que puede obtenerse con las inversiones realizadas.

FDIC: Federal Deposits Insurance Corporation.

Callreport: informe que recoge información financiera básica de un banco, como su balance y su cuenta de resultados.

FAAF: Fondo de Adquisición de Activos Financieros.

FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

Capital Tier 1: está formado por el patrimonio neto y los beneficios retenidos. El objetivo del Capital Tier 1 es medir la salud financiera de un banco y se utiliza cuando un banco debe absorber pérdidas sin cesar su actividad de negocio.

Capital Tier 2: incluye las reservas de revalorización, los instrumentos híbridos de capital y la deuda subordinada, las reservas generales para pérdidas crediticias y las reservas no reveladas. El Capital Tier 2 es un tipo de capital complementario, ya que es menos fiable que el Capital Tier 1.

CAM: Caja de Ahorros del Mediterráneo.

CCM: Caja Castilla La Mancha.

MOU: Memorandum of Understanding.

CoCos: acciones o bonos convertibles contingentes (Contingent Convertible).

FEEF: Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera.

Inyecciones de capital: aportaciones de capital por parte de los gobiernos y el BCE para la estabilización del sector financiero.

Bail-in: modelo de rescate utilizado durante la crisis en el cual los costes de la recapitalización los asumen acreedores, accionistas, bonistas y depositantes.

Test de estrés: es una herramienta que mide la salud financiera de las instituciones financieras en diferentes escenarios de crisis (favorable, estándar y adverso).

PIB: Producto Interior Bruto.

Sareb: Sociedad de gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria.

Deuda senior: tipo de deuda que se caracteriza por ser la primera que una empresa debe pagar quiebra

APR: Activos Ponderados por Riesgo.

Funding gap: es la cantidad de capital necesaria para financiar operaciones en curso u operaciones futuras de negocio y que no se encuentran cubiertas por efectivo, acciones o deuda.

Default Risk: riesgo de que las empresas no sean capaces de hacer frente a los pagos generados por sus obligaciones de deuda.

MAB: Mercado Alternativo Búrsatil.

Sociedades de garantía recíproca: se trata de entidades financieras cuyo objetivo principal es facilitar el crédito a las pymes y mejorar sus condiciones de financiación a través de la prestación de avales ante bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, Administraciones Públicas y clientes y proveedores.

Establecimientos Financieros de Créditos: son entidades cuya existencia esté prevista desde 1994 y que se dedican a realizar operaciones de crédito en un ámbito muy específico: "leasing" (arrendamiento financiero con opción de compra), "factoring" (cesión de una cartera de créditos), créditos al consumo, crédito hipotecario, tarjetas, avales...).

Crowdfunding: también llamado, micro mecenazgo, es un tipo de financiación de manera colectiva, esto supone que un grupo de gente financia iniciativas de otras personas u organizaciones. Las inyecciones de financiación suelen ser pequeñas aportaciones, pero muy numerosas, al contar con distintos “mecenas” o personas que realizan aportaciones monetarias. Este término viene del vocablo inglés “crowd”, que se refiere a multitud, y “funding”, que significa financiación.

Entidades de Capital Riesgo: entidad financiera cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no cotizadas, generalmente no financieras y de naturaleza no mobiliaria.

Gestores de Inversión Alternativa: los GFIA se encargan de la gestión de la cartera y de la gestión de riesgo de FIA. Asimismo, tienen la posibilidad de ejercer funciones complementarias de administración y comercialización.

ICO: Instituto de Crédito Oficial.

FIEM: Fondo de Internacionalización de Empresas.

Fresh Money: mecanismo ideado para favorecer que sujetos o empresas que pudieran estar interesados en la actividad desarrollada por la empresa con graves dificultades financieras, tengan incentivos para financiar dicha empresa.

OPA: Oferta Pública de Adquisición.

Dolo: que ha sido provocado a propósito.

12. Anexos

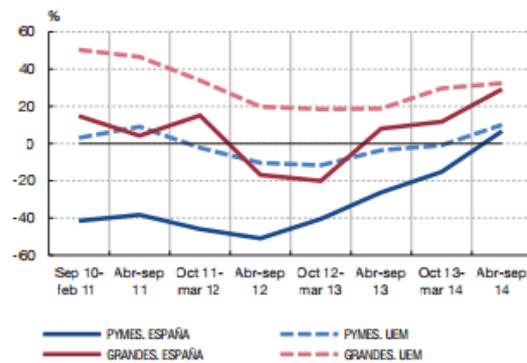
12.1 Anexo 1: Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE

Desde 2009, el Banco Central Europeo, en colaboración con la Comisión Europea, realiza semestralmente la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en el área del euro (EAFE). La EAFE consta de una muestra de 10.750 sociedades domiciliadas en la UEM, de las cuales alrededor de 1.300 son españolas. Aunque el grueso de la muestra son pymes, se dispone también de un grupo de empresas de mayor dimensión, lo que permite comparar los resultados para diferentes tamaños de las compañías. El cuestionario incluye preguntas relacionadas con la evolución en los últimos seis meses de su situación económica y financiera, la disponibilidad de financiación externa, los principales factores que condicionan el acceso a dicha financiación y las condiciones en las que esta se ha obtenido. A partir de la información recogida en la EAFE, este artículo analiza la evolución reciente de las condiciones de financiación de las pymes españolas, comparándola con la de las sociedades de mayor dimensión y con la de sus homólogas de la UEM. Tras esta introducción, la segunda sección examina las respuestas de las empresas a las preguntas referidas al curso de las ventas y los beneficios, dado que un condicionante importante para el acceso a fondos externos es la evolución económica de las compañías. En el tercer epígrafe se estudian las contestaciones a las cuestiones relacionadas con el crédito bancario, por ser la fuente de recursos más utilizada por las empresas de menor tamaño. En el cuarto se analiza cómo han evolucionado otras fuentes de financiación ajena alternativas a los préstamos bancarios. Finalmente, en el último se resumen las principales conclusiones. Los resultados de la EAFE muestran cómo, tras unos años de progresivo deterioro de la actividad de las pymes españolas, a partir de 2012 se ha producido un cambio de tendencia hacia una paulatina mejoría. Así, tal y como se observa en el panel superior izquierdo del gráfico 1, el porcentaje neto de las compañías que señalan descensos en la cifra de negocio (esto es, la diferencia entre las que reportan caídas y las que indican ascensos) se ha ido reduciendo paulatinamente desde los máximos alcanzados entre abril y septiembre de 2012, cuando se situó en el 51%. En la última oleada, que cubre el período comprendido entre abril y septiembre de 2014, la proporción de pymes que declararon un incremento de sus ventas superó [en casi 7 puntos porcentuales (pp)] a la de las que indicaron descensos, por primera vez desde que se realiza esta encuesta (septiembre de 2009). Descendiendo al detalle por ramas productivas, se observa que la mejoría de la actividad económica se extendió a todos los sectores, con la principal excepción del de la construcción (véase panel superior derecho del gráfico 1), siendo el de servicios y sobre todo el industrial en los que la evolución de las ventas fue más positiva. Así, un 24% de las pymes que operan en esta última rama, en términos netos, incrementaron su cifra de negocios en el último semestre cubierto por la encuesta. Las compañías de la construcción informaron de una sensible moderación del deterioro, si bien el número de las que detectaron retrocesos en sus ventas siguió superando al de las que respondieron que se produjo un ascenso, en sintonía con la mayor incidencia que la crisis ha tenido en este sector.

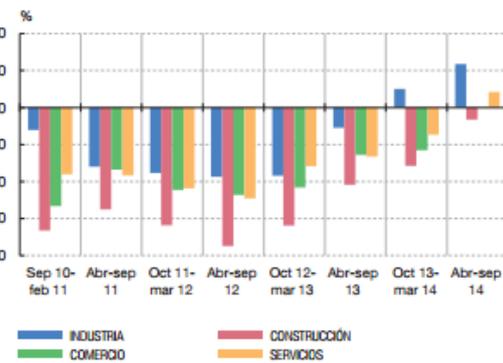
SITUACIÓN ECONÓMICA DE LAS EMPRESAS (a)

GRÁFICO 1

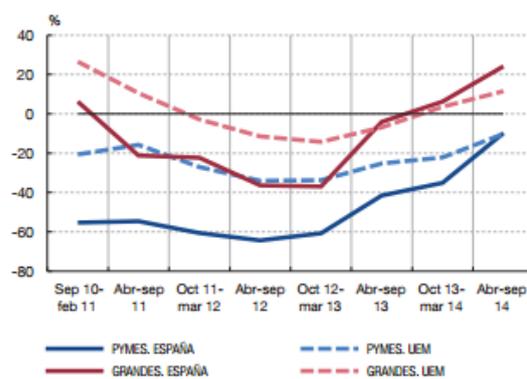
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS. DESGLOSE POR TAMAÑO



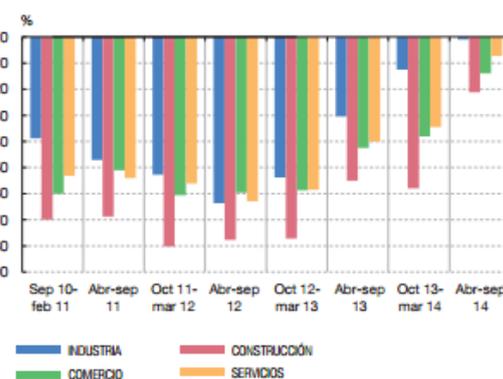
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS. DESGLOSE POR SECTOR. PYMES DE ESPAÑA



EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS. DESGLOSE POR TAMAÑO



EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS. DESGLOSE POR SECTOR. PYMES DE ESPAÑA



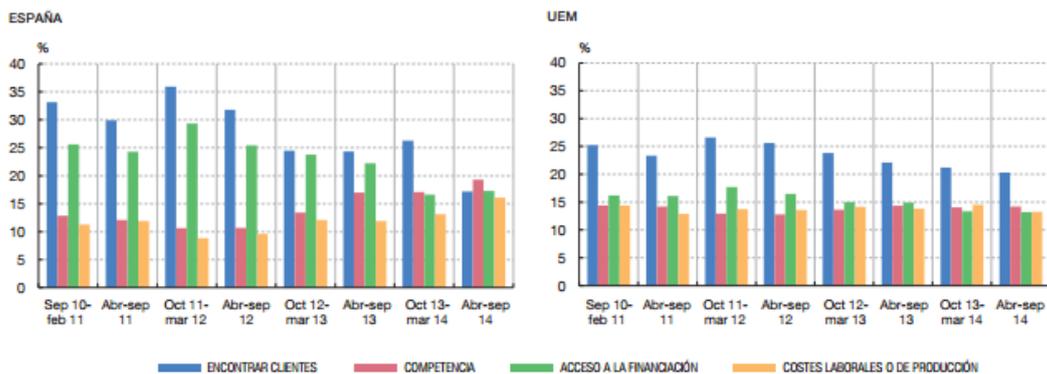
FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Porcentaje de empresas que señalan aumento menos el de las que señalan descenso.

En términos de la evolución de los beneficios empresariales (véase panel inferior izquierdo del gráfico 1), el panorama es muy parecido al descrito en el caso de las ventas. No obstante, los porcentajes netos son, a lo largo de todo el período, más negativos que los correspondientes a la cifra de negocios. En efecto, hasta principios de 2013 la proporción de pymes españolas que declaró un descenso de sus resultados económicos superaba de forma muy amplia a la de las que manifestaban un aumento de estos, situándose esa diferencia en torno a 60 pp durante 2011 y 2012. Sin embargo, posteriormente esta cifra se ha reducido notablemente, hasta llegar a ser de tan solo 10 pp en el semestre de abril-septiembre de 2014. Descendiendo a un detalle por sectores (véase panel inferior derecho del gráfico 1), y en línea con lo observado para las ventas, la reducción en la proporción neta de pymes que informan de un descenso de los beneficios es generalizada por ramas de actividad, aunque más pronunciada en los servicios y, sobre todo, en la industria. De acuerdo con los resultados de la EAFE, la evolución de la actividad y de los beneficios de las pymes españolas ha sido, durante todo el período cubierto por la encuesta, más desfavorable que la de las empresas nacionales de mayor dimensión, cuya actividad presenta, en general, una mayor diversificación geográfica y sobre las que la crisis ha incidido con menor intensidad. No obstante, las diferencias entre ambos grupos han tendido a reducirse durante los últimos dos años.

PERCEPCIÓN DE LAS PYMES SOBRE LOS PRINCIPALES PROBLEMAS QUE AFECTAN A SU ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco Central Europeo.

a. Porcentaje de respuestas en cada categoría.

Asimismo, la evolución de las ventas y los beneficios de las pymes españolas fue más negativa que la de sus homólogas de la UEM, en línea con la mayor profundidad de la crisis en nuestro país. Sin embargo, desde octubre de 2012 estas diferencias se han ido estrechando. De este modo, en el período más reciente cubierto por la encuesta (de abril a septiembre de 2014) el porcentaje de pymes europeas que declararon un aumento en su cifra de negocios superó al correspondiente a aquellas que reflejaron descensos en 10 pp, cifra tan solo 3 pp por encima de la observada en España, y muy por debajo de los 47 pp de tres años antes. En términos de los resultados económicos, se aprecia una evolución similar, si bien en este caso la proporción neta de pymes de la zona del euro que informó de un descenso de los beneficios en la última edición de la encuesta fue prácticamente idéntica a la obtenida con la muestra de las compañías nacionales. Desde el inicio de la crisis y hasta marzo de 2014, las dificultades derivadas de la baja demanda fueron el problema que un mayor número de pymes españolas señalaba como el principal elemento limitador de su actividad. El acceso a la financiación fue también destacado como principal factor limitador por un porcentaje relevante de empresas hasta septiembre de 2012 (en torno a un 25%, como muestra el panel izquierdo del gráfico 2). A partir de entonces, este factor ha perdido relevancia, de modo que entre octubre de 2013 y septiembre de 2014, la proporción de pymes para las que el acceso a la financiación representaba el principal problema para la marcha de su negocio se situó en los valores mínimos desde que se realiza esta encuesta (en torno al 17%), y similares a los que se recogen para el resto de los factores analizados. En el conjunto de la UEM, la proporción de sociedades de menor dimensión que señalan el acceso a fondos externos como el principal obstáculo para su actividad ha tendido a ser a lo largo de todo el período analizado más reducida que en España (entre el 13% y el 17%; véase panel derecho del gráfico 2), si bien se ha evidenciado una progresiva convergencia entre ambos grupos, hasta situarse la diferencia en apenas 4 pp en la última edición de la encuesta.

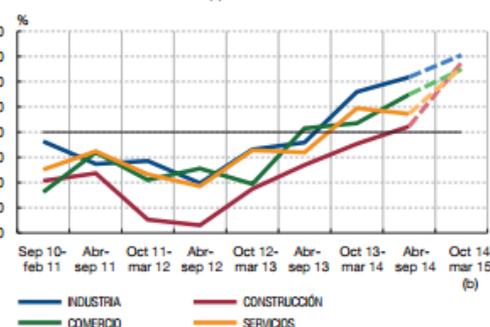
GRADO DE ACCESO DE LAS PYMES AL CRÉDITO BANCARIO

GRÁFICO 3

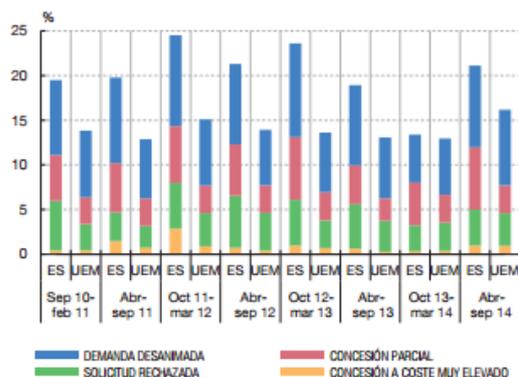
EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



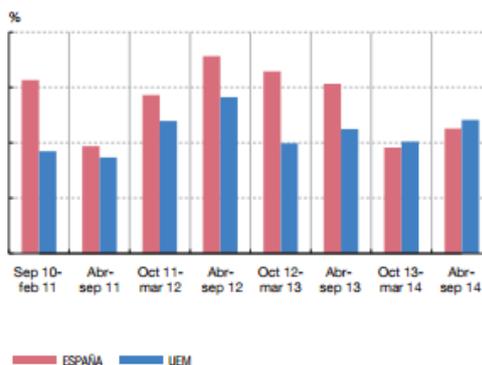
EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS. DESGLOSE POR SECTOR. ESPAÑA (a)



PYMES CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS



PORCENTAJE DE RECHAZO DE PRÉSTAMOS BANCARIOS



FUENTE: Banco Central Europeo.

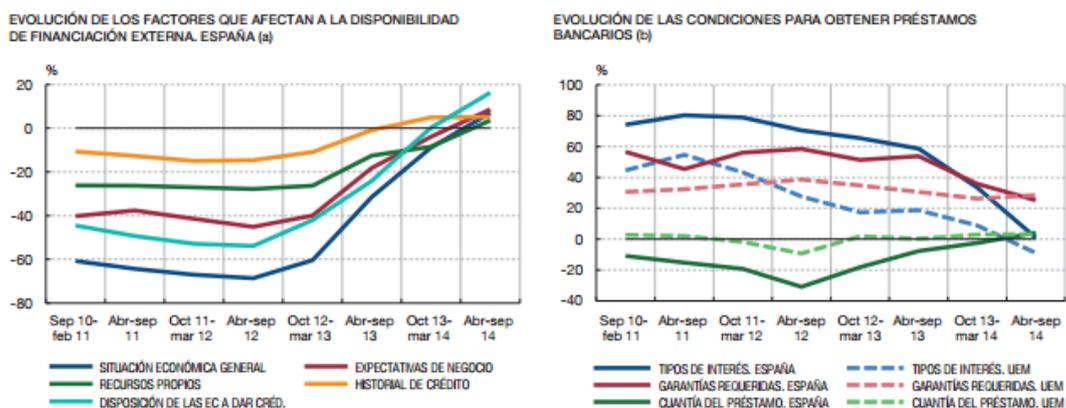
a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
 b Expectativas de las pymes sobre los cambios en la disponibilidad de préstamos bancarios.

Asimismo, desde el inicio de la crisis y hasta la primavera de 2013, las pymes españolas experimentaron, de acuerdo con la EAFE, un deterioro continuado en su acceso a la financiación bancaria, más pronunciado que el registrado por sus homólogas de la zona del euro (véase panel superior izquierdo del gráfico 3). Ello era coherente con un contexto económico más adverso que el del conjunto de la UEM. Sin embargo, los resultados de las últimas ediciones de esta encuesta ponen de manifiesto una importante mejora en este aspecto. Así, entre abril y septiembre de 2014, y por segundo semestre consecutivo, la proporción de pymes nacionales que informó de una mejoría en la disponibilidad de préstamos bancarios superó (en 11 pp, en esta ocasión) a la de las que señalaron lo contrario, mientras que en la UEM el número de las que detectó un deterioro fue prácticamente el mismo que el de las que percibieron una mejora. Además, las pymes españolas anticipaban que esta evolución favorable se acentuaría en los seis meses siguientes al período cubierto en dicha edición de la encuesta. Un 27% de ellas, en términos netos, preveía una mayor disponibilidad de préstamos bancarios entre octubre de 2014 y marzo de 2015, frente a un valor nulo de este indicador para el conjunto del área del euro. El desglose por sectores evidencia que la mejoría que recogen los datos agregados ha sido generalizada. Las pymes de todas las ramas de actividad analizadas percibieron, en conjunto, una mayor disponibilidad de préstamos bancarios entre abril y septiembre de 2014 (véase panel superior derecho del gráfico 3), incluso las de la construcción, que en cualquier caso siguió siendo la rama de actividad con unos resultados menos positivos. Asimismo, en todos los sectores las pymes preveían una continuidad de esta favorable evolución durante los seis meses siguientes, resaltando especialmente la mejoría que anticipaban las empresas constructoras, que pasaría a estar en línea con la que esperaban el resto de las sociedades. En sintonía con estos

desarrollos, la proporción de pymes que informan de dificultades para obtener financiación bancaria también se ha ido reduciendo progresivamente 1, desde los valores cercanos al 25% observados entre octubre y marzo de 2012, hasta el 13% del período comprendido entre octubre de 2013 y marzo de 2014 (véase panel inferior izquierdo del gráfico 3), porcentaje casi idéntico al registrado en el área del euro. No obstante, entre abril y septiembre de 2014, y al igual que en el conjunto de la UEM, esta cifra se habría incrementado, aunque este aumento podría estar —al menos en parte— condicionado por ciertos cambios metodológicos introducidos en esta edición de la encuesta 2. Las dificultades para conseguir préstamos bancarios afectaron en este período a un 21% de las compañías españolas, 8 pp más que en la encuesta previa, frente al 16% de las de la UEM (3 pp más que seis meses antes). Una parte importante de este incremento vendría explicado por el aumento de la demanda desanimada (pymes que no pidieron financiación anticipando un rechazo de su solicitud) y de las peticiones de fondos que fueron atendidas solo parcialmente. Al analizar las tasas de rechazo en las solicitudes de préstamos, se observa que han descendido notablemente con respecto a los máximos registrados a mediados de 2012, situándose en el 11% entre abril y septiembre de 2014, cifra ligeramente inferior a la del conjunto de la UEM (12%; véase panel inferior derecho del gráfico 3). La EAFE también permite analizar otros aspectos, como la percepción de las sociedades encuestadas sobre la evolución de variables que influyen en la disponibilidad de financiación externa. Las pymes españolas destacaron la situación económica general y, en menor medida, la disposición de las entidades a prestar y las expectativas de negocio como las variables que experimentaron un mayor deterioro hasta finales de 2013 (véase panel izquierdo del gráfico 4). Sin embargo, como ha venido ocurriendo en casi todos los indicadores analizados, desde entonces se observó una evolución más favorable, de forma que en la última edición de la encuesta las empresas de menor dimensión han percibido una mejoría en todos los aspectos considerados. Así, en términos netos, un 16% de las pymes españolas detectaron una mayor disposición de las entidades a conceder préstamos entre abril y septiembre de 2014 (mientras que el 2% de sus homólogas europeas volvieron a percibir un deterioro en este aspecto). Asimismo, reportaron —y, en casi todos los casos, por vez primera desde que se realiza la encuesta (2009)— una evolución favorable de la situación macroeconómica, su nivel de recursos propios, su historial crediticio y las expectativas de negocio.

FACTORES QUE AFECTAN A LA DISPONIBILIDAD DE LA FINANCIACIÓN Y CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco Central Europeo.

a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
 b Porcentaje de empresas que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

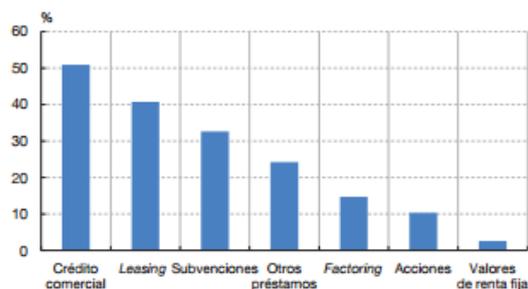
Junto a la mayor disponibilidad de financiación externa, las pymes encuestadas también han venido señalando desde finales de 2013 una moderación del endurecimiento de la mayoría de las condiciones crediticias aplicadas a los préstamos bancarios, especialmente en lo relativo a

los tipos de interés, garantías exigidas y cuantía concedida (véase panel derecho del gráfico 4). Así, para el período de abril-septiembre de 2014, la proporción neta de empresas que indicó haber tenido que pagar unos mayores tipos de interés fue prácticamente nula, frente al 33% registrado seis meses antes y al 71% observado entre abril y septiembre de 2012. Un 25% tuvo que aportar más garantías: 11 pp menos que en el período cubierto por la anterior edición de la encuesta y 33 pp menos que en 2012. El importe del préstamo aumentó, en términos netos, para un 4% de estas compañías, cifra similar a seis meses antes y que contrasta con el 31% que informaba de una disminución de dicha cuantía en 2012. Estos datos evidencian, además, una progresiva convergencia con respecto a lo informado por las pymes del conjunto de la zona del euro. No obstante, y como consecuencia del mayor tensionamiento acumulado desde el inicio de la crisis, las empresas españolas de menor tamaño se seguirían enfrentando aún a unas condiciones crediticias más estrictas que las del promedio de la UEM. Además del crédito bancario, existen otras vías utilizadas por las pymes para obtener recursos. El panel superior izquierdo del gráfico 5 muestra el grado de relevancia que estas compañías otorgaban, según la última edición de la encuesta, a fuentes de financiación ajena distintas de la obtenida con intermediación bancaria. En él se evidencia que, de ellas, la más importante es el crédito comercial, al ser considerada relevante por algo más del 50% de estas empresas. Por detrás de esta se sitúan el leasing³ (o arrendamiento financiero), escogida por un 40%; las subvenciones, elegida por un 33%, y otros préstamos (concedidos por empresas vinculadas, por socios u otros agentes), destacada por un 24%. A continuación aparece el factoring⁴, considerada relevante por un 15% de las pymes, mientras que —como vías de financiación más residuales— se encuentran la emisión de acciones y la de valores de renta fija, más utilizadas por empresas de mayor dimensión.

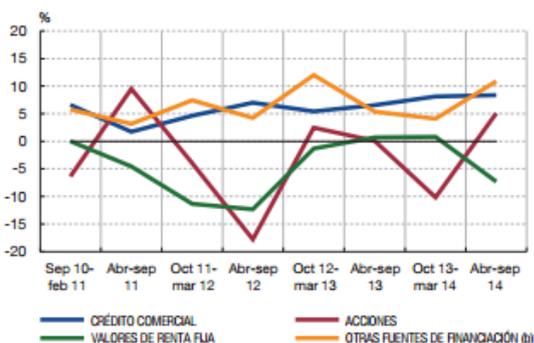
FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES

GRÁFICO 5

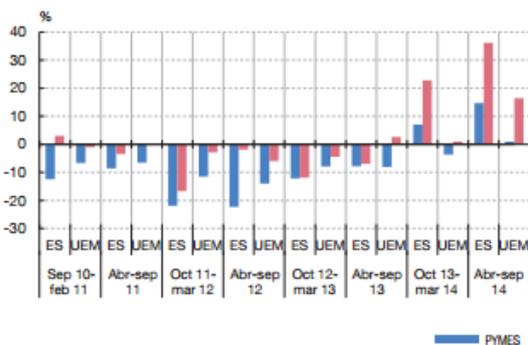
RELEVANCIA DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNA PARA PYMES EN LOS ÚLTIMOS SEIS MESES. ABR-SEP DE 2014 (a)



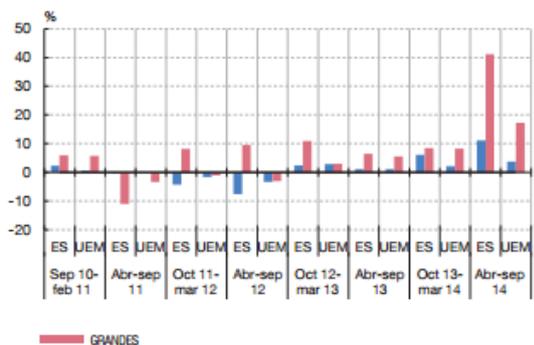
EVOLUCIÓN DE LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN EXTERNA DE LAS PYMES (c)



EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO COMERCIAL (c)



EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN (b) (c)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de pymes que señalan como relevante la categoría correspondiente.
- b Incluye leasing, subvenciones, préstamos recibidos de empresas vinculadas, socios y otros agentes, factoring y otros.
- c Porcentaje de pymes que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

Por otro lado, el panel superior derecho del gráfico 5 presenta la evolución de las necesidades de las pymes en relación con estas fuentes alternativas de financiación. Los cambios metodológicos que se han producido en la última edición de la encuesta hacen que solo sea posible presentar por separado el crédito comercial, las emisiones de acciones y las de valores de renta fija, en tanto que las demás fuentes aparecen agrupadas en un concepto único («otras fuentes de financiación»). El panel muestra cómo, durante todo el período analizado, se ha registrado un crecimiento de las necesidades de financiación tanto en el caso de los créditos comerciales como en el de las otras fuentes. En las emisiones de acciones y en las de valores de renta fija, que —como se ha visto— tienen una relevancia mucho menor en estas empresas, la evolución de dichas necesidades presenta una mayor volatilidad, sin mostrar una tendencia clara. Finalmente, los dos paneles inferiores del gráfico 5 muestran la evolución de la disponibilidad de crédito comercial y de otras fuentes de financiación ajena a lo largo del período analizado. En general, los resultados obtenidos están en línea con los que se encuentran al analizar el crédito bancario. En el caso del crédito comercial se observa un deterioro hasta 2012, momento a partir del cual va revirtiendo progresivamente esta tendencia, hasta que en las dos últimas oleadas el porcentaje de las pymes españolas que señalaban una mejoría en la disponibilidad supera al de las que declaraban un empeoramiento. La disponibilidad de otras fuentes de financiación ajena también mostró un aumento en las dos últimas ediciones de la encuesta, si bien no tan intenso como el registrado por el crédito comercial. Además, en ambos casos la evolución fue más positiva que la de sus homólogas europeas, aunque menos favorable que la de las sociedades españolas de mayor dimensión. Desde el inicio de la crisis y hasta mediados de 2013, las pymes españolas experimentaron, de acuerdo con la EAFE, un deterioro continuado en su acceso a la financiación bancaria, más pronunciado que el registrado por sus homólogas de la zona del euro. Ello fue coherente con el contexto económico más adverso al que se enfrentaban en comparación con el del conjunto de la UEM. Sin embargo, los resultados de las últimas ediciones de esta encuesta ponen de manifiesto una clara mejoría en la percepción de las pymes españolas sobre su acceso a la financiación bancaria, en un contexto de recuperación económica, que se ha extendido a todos los sectores analizados. Durante este período también se habría producido una progresiva moderación en el endurecimiento de las condiciones aplicadas a los préstamos, fundamentalmente en términos de tipos de interés y de garantías requeridas, y un aumento de las cuantías concedidas. En paralelo, las compañías de menor dimensión han detectado durante los últimos meses una evolución positiva de los principales factores que afectan a la disponibilidad de préstamos bancarios, como la disposición de las entidades a conceder financiación o la situación económica general. Además del crédito bancario, hay una gran variedad de fuentes de financiación que, aun siendo menos relevantes, también son utilizadas por las pymes. De ellas, el crédito comercial es la que estas empresas consideran la más importante, seguida por el leasing, las subvenciones o los préstamos concedidos por empresas vinculadas, entre otras. En todos estos casos, las compañías han manifestado que durante el período analizado han aumentado sus necesidades de financiarse por estas vías, a lo que hay que añadir que su disponibilidad ha mejorado sustancialmente durante los últimos meses, en línea con lo ocurrido con los préstamos bancarios. En definitiva, estos resultados sugieren que la mejoría reciente en el acceso a la financiación externa de las pymes estaría siendo uno de los factores que están contribuyendo a apoyar la recuperación económica que está en marcha en España. 10.2.20

12. Bibliografía

- El siguiente enlace conduce a una sección de la página web del Banco de España dedicada a la reestructuración del sector bancario español. Adicionalmente, dentro del mismo enlace se encuentran vínculos con el progreso de la reforma, la recapitalización de las entidades, el MOU, el marco regulatorio y la solvencia del sector, así como informes del FMI sobre España, entre otras informaciones de interés.

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/reestructuracion/>

- En la página web del FROB, en el enlace que escribo a continuación, se pueden encontrar todas las comunicaciones del FROB relacionadas con los planes de reestructuración y recapitalización de las entidades, los procesos de gestión de deuda subordinada y capital híbrido, y la recepción de fondos públicos.

<http://www.frob.es/es/Resoluciones-del-FROB/Paginas/Resoluciones.aspx?k=2012>

- En el siguiente enlace, correspondiente a la página web de la Sareb, se pueden encontrar documentos sobre el traspaso de activos a la sociedad

<http://www.sareb.es/es-es/saladeprensa/notasdeprensa/Paginas/mas-noticias.aspx?p=1>

- En la página web del BDE se puede encontrar la encuesta el BCE sobre la evolución del acceso de las pymes españolas a la financiación externa que está expuesta en el anexo 1

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/15/Feb/Fich/be1502-art5.pdf>

- Fernández de Lis, S. y Rubio, A. (2013): “Tendencias a medio plazo en la banca española”. Documento de Trabajo, BBVA Research, noviembre de 2013.
- Carbó Valverde, S. y Rodríguez Fernández, F. (2014): “Reestructuración bancaria, concentración y calidad de los préstamos en España”, FUNCAS. Estudios de la Fundación. Serie Economía y Sociedad, “Las claves del crédito bancario tras la crisis”, mayo de 2014, pp. 15-29.
- “El nuevo crédito fluye a los sectores minoristas en el primer trimestre de 2014”. Flash Sistemas Financieros, Unidad de Sistemas Financieros, BBVA Research. Abril de 2014.
- García Montalvo, J. (2014): “Banca aburrida: el negocio bancario tras la crisis financiera”, FUNCAS. Estudios de la Fundación. Serie Economía y Sociedad, “Las claves del crédito bancario tras la crisis”, mayo de 2014, pp. 101-150.
- Analistas Financieros Internacionales (2006). «Ciclo inmobiliario y negocio bancario: implicaciones estratégicas tras una década prodigiosa», Nota Técnica Análisis Bancario, n.º 82, Madrid.
- Berges, A., y A. García Mora (2007). «El sesgo inmobiliario del sector financiero español», Economistas, número extraordinario, Madrid.

- Berges, A., y A. García Mora (2007). «El sesgo inmobiliario del sector financiero español», *Economistas*, número extraordinario, Madrid.
- Kane, E. (2004): “Regulación financiera y redes de seguridad bancaria: una comparación a escala internacional”, *Papeles de Economía Española*, 101, págs. 34-63.
- Restoy, F. (2008): “The sub-prime crisis: some lessons for financial supervisors”, *Comision Nacional del Mercado de Valores*.
- Varios autores (2009). *La Crisis de la Economía Española Lecciones y Propuestas*. España. FEDEA – Sociedad Abierta