



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES (ICAICADE)

Reestructuración del Sector Bancario Español: Situación Actual y Perspectivas

Autor: María Bernad Esnal

Director: Dr. Manuel Trenado Torrejón

Madrid

Marzo de 2015

ÍNDICE

CONTENIDO

| | |
|--|----|
| Índice..... | 2 |
| Índice de Gráficos | 4 |
| Índice de Anexos..... | 4 |
| 1. Resumen y Abstract | 5 |
| 1.1 Resumen..... | 5 |
| 1.2 Abstract | 5 |
| 2. Introducción | 6 |
| 2.1 Propósito General..... | 6 |
| 2.2 Contextualización..... | 6 |
| 2.3 Justificación..... | 7 |
| 2.4 Objetivos y Metodología..... | 8 |
| 3. Crisis financiera 2007. Características del entorno mundial y aproximación a la situación española..... | 9 |
| 3.1 Contexto..... | 9 |
| 3.2 Vulnerabilidad del sistema | 9 |
| 3.3 Consecuencias..... | 11 |
| 3.4 Impacto en la economía y situación financiera española | 12 |
| 4. Crisis financiera en España. Mercado inmobiliario y cajas de ahorro | 14 |
| 4.1 Panorama del sector de la construcción de vivienda..... | 14 |
| 4.1.1 Evidente aumento de la inestabilidad de nuestro sistema | 17 |
| 4.1.2 Consecuencias y efectos: Estallido de la Burbuja | 18 |
| 4.2 Problema primordial: Sistema bancario y las cajas de ahorro..... | 20 |
| 4.2.1 Razones suficientes para la intervención financiera..... | 22 |
| 5. Reestructuración del Sistema Financiero Español | 24 |
| 5.1 Reformas necesarias del sistema financiero español..... | 24 |

| | |
|---|----|
| 5.2 Reformas económicas y legislativas..... | 24 |
| 5.2.1 Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo..... | 25 |
| 5.2.2 Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades..... | 26 |
| 5.2.3 Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. | 27 |
| 5.2.4 Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero. | 28 |
| 5.2.5 Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero (Decreto Guindos I) y Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (Decreto Guindos II). | 29 |
| 6. Programa de Ayudas de Asistencia Financiera y el Comienzo de la Recuperación | 30 |
| 6.1 Análisis de los efectos contables..... | 36 |
| 7. Cambio de Paradigma del Sector y Perspectivas | 37 |
| 7.1 Reforzamiento del sistema financiero | 38 |
| 7.1.1 Unión Bancaria..... | 39 |
| 7.1.2 Asset Quality Review y Stress Test | 41 |
| 7.1.3 Agencias de calificación..... | 43 |
| 7.1.4 Proceso de Auditoría | 44 |
| 7.2 Medidas de Impulso a la Economía. La política monetaria actual..... | 45 |
| 8. Conclusiones | 47 |
| Bibliografía | 50 |
| Anexos..... | 54 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1. Evolución de las sucursales de los bancos y de las cajas de ahorro..... | 14 |
| Gráfico 2. Variación de la media nacional de los precios de la vivienda..... | 16 |
| Gráfico 3. Crédito relacionado con la construcción (% sobre crédito a OSR)..... | 22 |
| Gráfico 4. Mapa financiero español a 22 de julio de 2014..... | 31 |
| Gráfico 5. Recapitalización del sector bancario..... | 35 |
| Gráfico 6. Esfuerzo adicional en provisiones (% del margen bruto del 2011)..... | 37 |
| Gráfico 7. Distribución de los requerimientos de capital (Basilea II vs Basilea III)..... | 40 |

ÍNDICE DE ANEXOS

| | |
|--|----|
| Anexo 1. Emisión trimestral de los títulos hipotecarios <i>subprime</i> . En (SA, US\$ miles de millones) | 54 |
| Anexo 2. Comparación de la variación del crédito y del PIB español (% variación interanual). 54 | |
| Anexo 3. Cronología del rescate bancario. | 55 |
| Anexo 4. Resultados del <i>análisis bottom-up</i> a nivel grupo bancario. | 56 |
| Anexo 5. Hoja de ruta para la recapitalización y reestructuración del sistema bancario español (MOU)..... | 57 |
| Anexo 6. Memorando de Entendimiento (MOU). | 58 |
| Anexo 7. PIB y crédito a sociedades no financieras. | 58 |
| Anexo 8. Estado de la Unión Bancaria a comienzos del 2014..... | 59 |
| Anexo 9. Registro de las agencias de <i>rating</i> europeas. | 59 |

1. RESUMEN Y ABSTRACT

1.1 Resumen

La finalidad de este trabajo es, en primer lugar, realizar un estudio en profundidad del proceso de reestructuración del sector financiero español para, posteriormente, valorar la eficacia y conveniencia de las diversas medidas tomadas recientemente para superar la crisis financiera a nivel nacional e internacional. Desde regulación del sistema bancario hasta normativa de capital o política monetaria. La novedad de este trabajo radica en la elaboración de un estudio de las medidas que se están aprobando en la actualidad para fortalecer y mejorar la estabilidad española y europea tras la crisis financiera.

Palabras clave: crisis financiera, cajas de ahorro, reestructuración, recuperación, España.

1.2 Abstract

The purpose of this paper is, firstly, to develop a deep analysis of the restructuring process of the Spanish financial sector, in order to evaluate the effectiveness and convenience of the different measures recently adopted in order to overcome the financial crisis, both from a national and international perspective. The range of actions under analysis varies from regulation of the banking system, to capital requirements and monetary policy. The innovative approach of this paper resides in its evaluation of the different decisions that are being adopted in order to strengthen and enhance the stability of the financial sector both in Spain and the rest of European countries.

Keywords: financial crisis, saving banks, restructuring, recovery, Spain.

2. INTRODUCCIÓN

2.1 Propósito General

El objetivo fundamental de la investigación es analizar la reestructuración del sector bancario español y estudiar su evolución en el contexto de la economía española. Se profundizará, de manera particular, en el avance de este proceso así como en los retos a los que se tuvo que enfrentar el sistema bancario español en el contexto económico y financiero nacional y europeo.

De esta manera, a lo largo del documento, se expondrán las principales medidas adoptadas para acometer la reestructuración, tanto desde el punto de vista regulatorio como desde la perspectiva particular de las entidades. Asimismo, se intentará entender los factores externos -crisis mundial y política monetaria internacional- y los elementos estructurales internos que actuaron como catalizadores de la reciente reestructuración del sector.

Finalmente, se realizará un estudio en profundidad de las actuaciones que se están acometiendo en la actualidad, analizando su idoneidad y efectividad. En el apartado de conclusiones se expondrán una serie de retos o dificultades que pueden obstaculizar o ralentizar la salida de la crisis en el marco europeo.

2.2 Contextualización

Como punto de partida de la investigación, nos situamos en la crisis financiera internacional de 2007, originada en Estados Unidos. Las principales causas por la que surgió esta situación fueron un entorno de tipos de interés bajos, fruto de la política monetaria de la FED, que a su vez llevó a los inversores a la búsqueda de activos con un riesgo superior. Frente a esta demanda, ciertas instituciones financieras relajaron los estándares de riesgo y comenzaron una intensa política de incremento de crédito y creación de complejos productos estructurados, que llevó al sobrecalentamiento del mercado inmobiliario y la creación de la consiguiente burbuja.

Es sabido que la crisis mundial tuvo una menor repercusión en las entidades bancarias españolas en comparación a otros países dada su menor exposición a los denominados productos "tóxicos". No obstante, la crisis generada en nuestro país tuvo otros factores

característicos como es el desorbitado crecimiento del sector de la construcción y los problemas estructurales del sector financiero, especialmente el sobredimensionamiento de las cajas de ahorro, que financiaba esta actividad. Consecuentemente, las medidas que tuvieron que adoptar los organismos competentes españoles fueron a la larga mucho más complejos que en otros países.

Una de las primeras medidas fue la creación del "FROB", Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, que tenía la finalidad de proporcionar ayuda financiera para recapitalizar y redimensionar las entidades financieras mediante su integración y el incremento de su solvencia. Asimismo, fue conveniente acompañarlo de una serie de Reales Decretos que, a lo largo de los años, fueron adaptándose a la realidad cambiante del sistema en plena reestructuración.

A través de este órgano de nueva creación, se llevó a cabo desde 2010 un proceso de integración de diferentes entidades financieras españolas, entre las que se encontraban de manera mayoritaria las cajas de ahorro. En este sentido el resultado ha supuesto la eliminación de este tipo de entidad, ya que de cuarenta y seis cajas que existían a comienzos de la crisis, hoy en día solo subsisten dos que actúan bajo la forma de cajas de ahorro.

2.3 Justificación

Una vez expuesto el contexto en el que se enmarca este trabajo, resulta relevante profundizar en la novedad y originalidad del mismo, especialmente dada la abundancia de estudios relativos a la reestructuración del sector financiero español. La intención principal es, además de analizar el entorno económico-financiero y la respuesta legislativa que sirvió de guía para la reestructuración, estudiar en detalle las diferentes medidas que se están llevando a cabo en la actualidad, tanto en España como en Europa, para materializar y facilitar la salida definitiva de la crisis.

Como consecuencia de la fortísima repercusión que ha tenido esta crisis en todos los países de la Eurozona y su impacto en la economía real, a día de hoy se están adoptando numerosas medidas que buscan el fortalecimiento del sistema financiero y la elaboración de unos mecanismos de supervisión bancaria que aseguren la estabilidad del sistema.

Es por ello por lo que, tomando como punto de partida la reestructuración del sector bancario, este trabajo pretende analizar el impacto financiero de las diversas medidas que se están formalizando en estos días, tanto a nivel nacional como europeo (legislación, política monetaria, regulación bancaria, regulación de capital, etc).

2.4 Objetivos y Metodología

Dentro de los principales objetivos de esta investigación se encuentra el entendimiento y el análisis de las deficiencias del sistema bancario anterior a la reestructuración. Mediante ello se pretende estudiar las razones subyacentes de las medidas adoptadas para así poder entender el camino que dirige la política financiera nacional y europea en la actualidad.

En España, una vez superada la reestructuración bancaria, cabría pensar que el proceso estaría finalizado. No obstante, tal y como podemos observar, aún se siguen acometiendo reformas con el objetivo de fortalecer el sistema financiero. Por lo tanto, se pretende exponer el conjunto de las medidas actuales que se están llevando a cabo y reflexionar sobre el alcance de las mismas así como las posibles repercusiones que pudiera generar en la economía real.

Para ello, considero necesario un estudio inicial de la evolución de la crisis a través de informes y estudios que expliquen los principales problemas a los que se enfrentaba el sistema financiero español.

Adicionalmente, sería conveniente una revisión en profundidad de los informes del Banco de España relativos al proceso de reestructuración y la legislación nacional (Reales Decretos). Será igualmente necesario realizar una lectura de diferentes publicaciones y notas de prensa procedentes del Banco Central Europeo para conocer la dirección que guía la política monetaria europea actual.

El conjunto de toda esta información facilitará el estudio y comprensión de diversas actuaciones para salir de la crisis. Al mismo tiempo permitirá sintetizar y evaluar la efectividad y eficacia de dichas medidas.

3. CRISIS FINANCIERA 2007. CARACTERÍSTICAS DEL ENTORNO MUNDIAL Y APROXIMACIÓN A LA SITUACIÓN ESPAÑOLA

3.1 Contexto

La reciente y no superada crisis financiera mundial, que tuvo su origen en el verano de 2007 en Estados Unidos¹, no afectó a España de manera directa debido a su escasa vinculación con los denominados “productos tóxicos” así como por el nivel de provisiones y capital del que gozaban las entidades de crédito en ese momento, que era muy superior que al de nuestros socios europeos (De Lis, 2009).

No obstante, nuestro país poseía una serie de características propias –serán explicadas en el apartado siguiente- que provocaron que en los dos años siguientes se produjera la solicitud de asistencia financiera por parte de la Eurozona desencadenando la reestructuración y saneamiento del sector bancario.

3.2 Vulnerabilidad del sistema

Existe abundante literatura en torno a las principales causas² que originaron la crisis en EEUU y su consecuente contagio a los países desarrollados. Tal y como comentan los diversos autores, *“existiría cierto consenso en que es imputable a la combinación de unas políticas monetarias asimétricas y una regulación financiera procíclica,(...),que alimentó un proceso de asunción excesiva de riesgos tolerado por una supervisión inadecuada, excesivamente complaciente con la teórica capacidad de autorregulación de los mercados financieros”* (De Lis et al, 2009). Es decir, la disponibilidad de crédito fácil alimentó el apetito por el riesgo por parte de las entidades, no encontrando oposición por parte de los diversos reguladores. Otros añaden, que en las etapas más prósperas, las entidades bancarias tienden a ampliar el apalancamiento financiero a través de la excesiva concesión de créditos y a esta se le añadió la búsqueda de una rentabilidad superior basada en la innovación financiera y en un aumento del riesgo (Álvarez, 2008). Sin olvidarnos del componente e importancia del peso de la economía norteamericana, en términos de globalización y profundización financiera, que

¹ En adelante, EEUU.

² Información adicional en Dabat, A. (2009).

produjo casi de manera inmediata que la expansión y afectación de la crisis en otras economías mundiales fuera inminente (Dabat, 2009).

Desde el comienzo del año 2000, el tipo de interés real era excesivamente bajo³ como consecuencia de la política monetaria en Estados Unidos y en la Eurozona. Y como resultado, el interés de las tasas hipotecarias cayó en picado y aumentó la demanda de la vivienda cuyo precio comenzó a dispararse. Los productos tóxicos, en concreto las hipotecas *subprime* existían desde hacía tiempo en EEUU pero no resultaron tan atractivos para los inversores, a la par que peligrosos, hasta este momento. Fue entonces cuando las entidades financieras, ante un aumento de la demanda de estos productos, procedieron a su comercialización y empaquetamiento en títulos conocidos como los CDO⁴ (Greenspan, 2010).

Según establece De Lis et al (De Lis, 2009), en esta etapa los bancos intervenían diseñando productos financieros sofisticados, con la intención de mejorar su rentabilidad ante la bajada de los tipos de interés. Para su consecución se desarrolló el denominado “sistema bancario en la sombra”⁵ donde se facilitaba el comercio y contratación de dichos productos, vulnerando los requisitos de capital y aumentando el apalancamiento en sus balances, desenvolviéndose bajo un reducido control o supervisión estatal. Este sistema consistía en la acumulación de créditos hipotecarios en pools y la posterior emisión de instrumentos a partir de estos pools hipotecarios, con diverso nivel de riesgo (y *rating*). Dichos instrumentos eran ofrecidos a inversores en busca de rendimientos adicionales con un riesgo predefinido, según atestiguaban los diversos *ratings* establecidos por las agencias de calificación.

Esta situación –comenta Greenspan- unida a la política vigente en EEUU por facilitar el desarrollo de la vivienda en el país, generó que empresas de bandera como Fannie Mae y Freddie Mac, poseyeran hasta un 40% de los títulos emitidos. El propósito

³ El autor viene a comparar las tasas de inflación de las economías desarrolladas y un estudio de las bajadas de las tasas de interés, venidas como consecuencia de una disminución de la inversión o incremento del ahorro.

⁴ Ver Anexo I. Procede del inglés: “*Collateralised Debt Obligation*”. Según como lo define Dabat (2009) las obligaciones colateralizadas de deuda facilitaron un movimiento especulativo de la historia del capitalismo, tales innovaciones fueron fruto de una combinación financiera y computación en una investigación universitaria.

⁵ Tal como recopila Dabat “*este sistema bancario paralelo y oculto pasó a convertirse, por la magnitud de sus activos, en el principal sistema bancario del país con activos que en 2007 alcanzaban los 10.500 millones de dólares, superiores a los 10.200 de la banca comercial reguladas (...)*”.

político de facilitar el acceso a una vivienda fue evitar que se produjeran tensiones en la calle por el descontento provocado por la gran desigualdad social. De esta forma los propietarios de vivienda aumentaron casi un 70%, provocando que el escenario final generara “*la quiebra y salvamento de Freddie y Fannie, la acumulación de problemas financieros de las familias y el crecimiento exponencial de los desahucios, y el contagio de todo el sector financiero*” (Montalvo, 2014).

En este punto, cabe preguntarse qué opinaban las agencias de *rating*, responsables de la valoración y calificación de los productos financieros, así como la postura de la alta dirección de las entidades bancarias que comercializaban dichos productos. Por parte de los bancos, cuyo objetivo final era la conversión de la deuda hipotecaria en CDO y su posterior salida de los balances contables, no existía preocupación a la hora de evaluarlos ni de transferirlos, porque el riesgo se transmitía y lo asumían los inversores compradores. No obstante, aún no queda correctamente explicado el papel de las agencias de calificación. La motivación principal de estas entidades reside en recibir el mayor volumen de comisiones al realizar un *rating*, que será mayor cuanto más complejo sea el producto. Los bancos si no aceptaban la calificación que se les otorgada a los productos financieros, acudían a otra agencia, por lo que las calificaciones comenzaron a ser “compradas” (Montalvo, 2014).

3.3 Consecuencias

La suma de todo lo mencionado hasta ahora, ocasionó en términos generales, los siguientes efectos: i) un aumento de los tipos de interés, disminución del precio de la vivienda, y consecuente aumento de la morosidad en los productos estructurados; ii) ante el impago de un gran número de hipotecantes los CDOs no podían realizar los pagos a sus inversores por lo que comenzó a generarse un clima de desconfianza en torno al sistema bancario; iii) el estancamiento de los precios de los productos complejos, ocasionó pérdidas en los balances de los bancos, y estos se vieron obligados a introducir en sus balances los títulos, aumentando aún más su apalancamiento financiero; iv) la falta de liquidez bancaria, hizo que el gobierno estadounidense se viera obligado a intervenir (como fue el caso de Bear Stearns y Fannie Mae y Freddie Mac); v) a pesar de la confianza

depositada en el principio *too big to fail*⁶ se dejó caer a la entidad financiera estadounidense Lehman Brothers, lo que generó una pérdida de confianza en los mercados y en la política financiera estadounidense, ya que los inversores esperaban que el gobierno regional rescatara a todas las entidades perjudicadas ; vi) como consecuencia del riesgo sistémico, quebraron diferentes entidades en todo el mundo; vii) por lo que los bancos centrales y los gobiernos tuvieron que intervenir para evitar el aumento de este contagio (De Lis, 2009).

3.4 Impacto en la economía y situación financiera española

A día de hoy, cuando han pasado aproximadamente ocho años desde el estallido de la crisis estadounidense, se conoce que fundamentalmente ha sido el impacto indirecto de esta crisis –así como determinados factores singulares de nuestra economía- el responsable de haber generado todas las consecuencias económicas, financieras y sociales que seguimos padeciendo a día de hoy (Torres, 2013).

Se podría afirmar que la difusión de la crisis en la economía española fue comparativamente tardío, pero no por eso se debe entender que sus efectos fueron menores. Señala Royo, que en la primera fase de este periodo de inestabilidad financiera, las entidades españolas eran las que mejor habían sobrellevado la situación en comparación a los países europeos⁷ (Royo, 2013). No obstante, todo lo bueno llega a su fin, y la crisis como era previsible, terminó por afectar a nuestro país.

La cultura bancaria española se diferenciaba con respecto a la del resto de países principalmente porque se había visto expuesta a muchas situaciones problemáticas en el pasado. Por eso, los órganos de supervisión y control a lo largo de los años, fundamentalmente el Banco de España⁸, han tenido la obligación de acometer una serie de medidas que permitieran fortalecer el sistema bancario español.

⁶ Mediante este principio económico se entiende que a pesar de la gravedad de la situación de un banco o de una institución, con el objetivo de evitar el riesgo sistémico, es necesario acudir en su rescate.

⁷ Comenta el autor que en el inicio de la crisis, de 40 entidades europeas que solicitaron ayuda a Bruselas, ninguna era española (doce eran alemanas, cinco de Reino Unido, seis de Benelux y cuatro de Irlanda).

⁸ Según Torres, el Banco de España previno eficazmente para que la titulización de estos vehículos no tuviera tanta acogida en el sistema bancario español mediante el registro de estos títulos en sus balances contables. De tal forma no era tan interesante el papel de intermediación que adoptaban los bancos porque había que realizar un seguimiento y control de los mismos, de esta manera se cortó de raíz con el afán especulativo que imperaba en EEUU.

A partir del 2000, comenzó a aplicarse un sistema de provisiones dinámico y obligatorio que fortalecía los balances contables de estas entidades, protegiéndolos mediante un régimen de capital anti cíclico, que les obligaba a provisionar las pérdidas latentes de sus carteras (Royo, 2013).

Asimismo, este órgano previno a los bancos y cajas de ahorro de los productos complejos provenientes de EEUU, en concreto de las hipotecas *subprime*. Cabe mencionar, según indicó⁹ en 2007 el Banco de España, que la exposición a estos títulos era muy baja, tanto de manera directa como de manera indirecta, donde sus activos apenas estaban representados en un 0,03%.

Otra peculiaridad del sistema, era el modelo de banca minorista que definía a los bancos españoles, en comparación al modelo estadounidense. Este último era más arriesgado en la concesión de crédito y en la transferencia de riesgo a través de títulos complejos mientras que en el sistema español la exposición al riesgo era menor. Esta circunstancia ha permitido a la banca española ejercer una correcta valoración de los títulos y elaborar una política prudencial menos expuesta a dichos productos que eran poco conocidos en el sector español (Álvarez, 2008).

No obstante, nuestro país disponía de una serie de singularidades que le hizo extremadamente sensible. Tras varias medidas adoptadas para la reactivación de la economía conocemos el final de la historia, que supuso la reestructuración del sistema bancario y la intervención financiera por parte de la Unión Europea.

Una de las principales debilidades españolas fue el elevado ritmo de aportación de crédito destinado exclusivamente a operaciones del sector inmobiliario, que alcanzaba aproximadamente el 60% de los créditos concedidos. En comparación con Europa, donde la concesión de préstamos para la inversión en vivienda se situaba en un 12%, los niveles españoles ascendían casi al 22% (De Guevara Radoselovics, 2008).

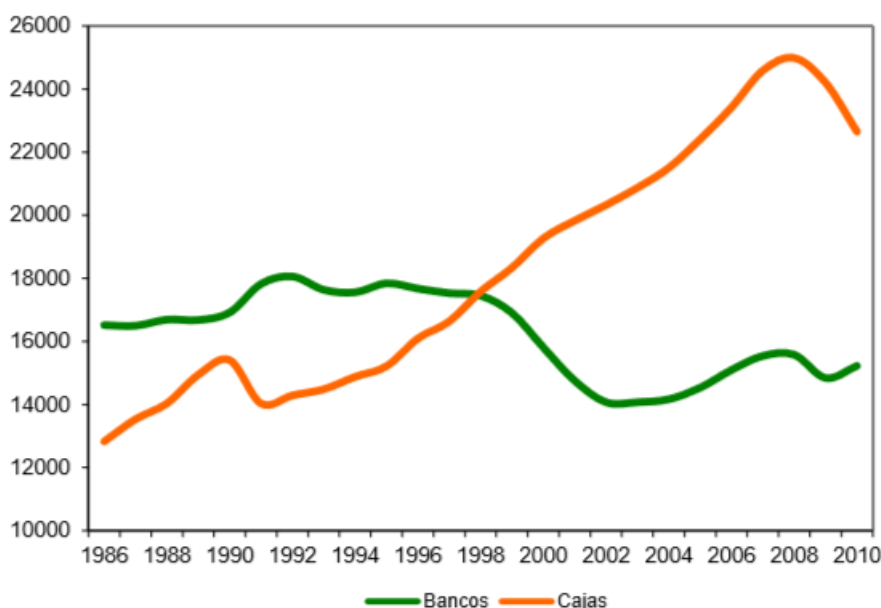
Según comenta Álvarez, otra distinción fue que España poseía unas necesidades de financiación que no podían ser cubiertas por el mercado español, por lo que requería acudir al mercado de capitales extranjeros. La dificultad en el acceso al crédito supuso

⁹ Para mayor información leer el Informe de Estabilidad Financiera, Banco de España, noviembre de 2007.

una fuerte dependencia de la economía española a la financiación externa (Álvarez, 2008).

Por último, que un sistema bancario del siglo XXI estuviera compuesto principalmente por unas entidades que se habían extinguido desde principios de los años 90 en el resto de países europeos, como lo eran las cajas de ahorro, resultaba un poco singular. Esto supuso un problema añadido que generó la extinción de las mismas, quedando solamente dos entidades de las cuarenta y cinco cajas en el año 2009 (Ariño, 2014). Según muestra el gráfico 1 aportado por Torres, a través de informes provenientes del Banco de España, se puede observar el crecimiento incontrolado de estas entidades a lo largo de los años así como estudiar de forma comparativa la evolución de bancos y cajas de ahorro (Torres, 2013).

Gráfico 1. Evolución de las sucursales de los bancos y de las cajas de ahorro.



Fuente: Torres (2013).

4. CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA. MERCADO INMOBILIARIO Y CAJAS DE AHORRO

4.1 Panorama del sector de la construcción de vivienda

Tal y como se ha explicado anteriormente, se podría afirmar que, a pesar de que el sistema económico y financiero español no gozaba de las mismas características que el

panorama financiero internacional, poseía una serie de deficiencias¹⁰ que hacían suponer que la crisis era inminente.

En relación al sector inmobiliario, se podría afirmar que desde la época franquista ha existido una concepción en favor de la propiedad de la vivienda y en contra del alquiler de la misma. Desde la mitad del siglo pasado, tras la guerra civil y el comienzo de la dictadura, los niveles de alquileres rondaban el 90% de los casos en las grandes ciudades debido al alto nivel de pobreza. Fue entonces cuando el gobierno español fomentó la intervención de las constructoras para paliar los desórdenes e inestabilidades sociales, promocionando la propiedad de las viviendas a los ciudadanos, mediante un sistema irregular de recalificación del suelo y una facilidad por adquirir un crédito hipotecario. El cambio fue tal, que los datos del año 2001 reflejaban una inversión de la situación, donde el porcentaje en viviendas de alquiler disminuía hasta el 11% (Naredo, 2010). Además la posterior entrada en la Unión Europea, hizo necesaria la apuesta por aquellos sectores competitivos, en el que el sector inmobiliario se convirtió en uno de los motores de la economía española (López, 2011).

Esta conversión a favor de la vivienda en propiedad, tal y como señala Naredo, fue desarrollada durante el comienzo de la democracia donde los sucesivos cambios en la legislación urbanística fomentaron el cambio de la edificabilidad del suelo dejando en manos de los gobiernos regionales, subvencionados fundamentalmente por las cajas de ahorro, un preocupante modelo de revalorización y recalificación inmobiliario (Naredo, 2010).

Además, el favorable modelo macroeconómico desde que España comenzó a pertenecer a la UME, posibilitó el comienzo de la burbuja inmobiliaria: el PIB aumentaba anualmente a un 4.5%, la creación de empleo a un ritmo del 4.3% y la confianza hacia nuestra economía nacional aumentaba. Todos estos componentes posibilitaron que la tasa de interés se mantuviera baja, que los créditos hipotecarios aumentaran y que en 1998 el precio de la vivienda fuera considerado barato, propiciando un nuevo boom inmobiliario en España (Domínguez, 2009).

¹⁰ Según como establecía el Banco de España en su Informe de Estabilidad Financiera, la banca española estaba protegida de las turbulencias generadas por el mercado *subprime* en EEUU. Sin embargo, los riesgos a los que se enfrentaba la estabilidad económica española se encontraban dentro del propio sistema: burbuja inmobiliaria, dependencia de financiación exterior y situación de las cajas de ahorro.

Sin embargo, esta burbuja que vino producida por un aumento de la demanda de viviendas y el consecutivo alzamiento de la oferta, no fue controlado¹¹ por las autoridades por interés y por los beneficios esperados que se generarían en el país a corto plazo: aumento del PIB, incremento de la inversión en el sector inmobiliario, aumento del empleo, aumento de la renta disponible, aumento del consumo, y una sensación de un aumento de la liquidez.

Como consecuencia de lo anterior, España pasó a convertirse en el país donde los precios de las edificaciones de la vivienda superaban con creces los niveles europeos¹², por lo que fue conocido como el país “*con más viviendas por habitante de la Unión Europea*”. Un estudio de la revista inglesa The Economist, señalaba que el precio de la vivienda había aumentado desde 1980 hasta 2001 en un 726%, siendo el incremento registrado más alto de los países desarrollados del mundo.

Gráfico 2. Variación de la media nacional de los precios de la vivienda.

| | Variación 1980-2001 (%) | | Variación en 2001% | | | Variación 1980-2001 (%) | | Variación en 2001% | |
|---------------|-------------------------|------|--------------------|------|------------|-------------------------|------|--------------------|------|
| | Nominal | Real | Nominal | Real | | Nominal | Real | Nominal | Real |
| España | 726 | 124 | 15,4 | 11,4 | Dublin | 767 | 207 | 14,6 | 9,2 |
| Irlanda | 451 | 95 | 14,0 | 8,6 | Madrid | 819 | 149 | 19,3 | 15,2 |
| Inglaterra | 389 | 89 | 10,5 | 8,5 | Nueva York | 356 | 112 | 11,5 | 8,4 |
| Países Bajos | 181 | 66 | 8,7 | 4,0 | Londres | 427 | 103 | 11,2 | 9,3 |
| Bélgica | 140 | 23 | 5,6 | 3,0 | Sydney | 419 | 83 | 18,1 | 13,1 |
| EEUU | 158 | 20 | 8,6 | 5,6 | Bruselas | 210 | 58 | 6,7 | 4,1 |
| Francia | 155 | 15 | 6,9 | 5,1 | Paris | 250 | 58 | 10,4 | 8,6 |
| Japón | 52 | 15 | -4,1 | -9,0 | Estocolmo | 312 | 54 | 10,2 | 7,5 |
| Canada | 152 | 13 | 2,7 | 0,2 | Tokyo | 72 | 30 | -5,8 | -5,3 |
| Italia | 343 | 13 | 7,9 | 5,0 | Amsterdam | 103 | 20 | 6,1 | 1,5 |
| Australia | 213 | 10 | 11,2 | 6,6 | Frankfurt | 69 | nil | 1,5 | -1 |
| Suecia | 183 | 6 | 7,9 | 5,3 | Toronto | 80 | -9 | 2,4 | -0,1 |
| Alemania | 33 | -21 | 1,6 | -0,9 | Milán | na | na | 9,8 | 6,8 |
| Índice Global | 148 | 19 | 5,4 | 3,2 | | | | | |

Fuente: The Economist (2002, 28 de marzo).

El conjunto de todos estos factores mostraba fuertes signos de debilidad del sistema financiero español y evidenciaban que la situación era insostenible en el medio-largo plazo.

¹¹ Comenta Domínguez (2009) que las medidas suficientes y necesarias para frenar esta situación hubieran sido: “*impedir las adquisiciones sobre plano, las reventas (prohibición de comprar y vender un mismo piso durante cinco años) y evitar que una excesiva proporción del crédito concedido por las entidades financieras tuviera como destino la adquisición o construcción de residencias (por ejemplo, prohibir que más del 50 por 100 de los préstamos otorgados por cualquier caja o banco fueran destinados a financiar directa o indirectamente al sector inmobiliario)*”.

¹² A modo de aclaración, comentaba Naredo, que entre 2002 y 2007 se construyeran todos los años en España muchas más viviendas que en Francia y Alemania juntas, cuando estos dos países triplican a España en población y la duplican en territorio, evidencia que este boom inmobiliario no sólo se caracterizó por el fuerte crecimiento de los precios, sino también de la construcción nueva, reclamando una financiación mucho mayor que los anteriores períodos

4.1.1 Evidente aumento de la inestabilidad de nuestro sistema

El deseo por adquirir una vivienda estuvo motivada por la bajada de los tipos de interés, una mayor facilidad en el acceso al crédito y el atractivo que produjo este activo a medida que se iba revalorizando. Este fenómeno no podría haber sido posible sin una modalidad bancaria, que podría denominarse “crédito fácil”, en la que los bancos proporcionaban liquidez a las familias sin comprobar su solvencia. Mientras, el único objetivo de las entidades bancarias era aumentar su nivel de negocio y su propia rentabilidad.

Dicha situación animó a que los niveles de oferta y demanda alcanzaran unos niveles desorbitados. Los factores bancarios que motivaron esta situación fueron principalmente la expansión de las cajas de ahorro, el aumento de la competencia entre las entidades y el nivel bajo de los tipos de interés. Tras el aumento de la cuota de mercado por parte de las cajas, los bancos optaron por aplicar una política comercial más agresiva, que consistió en la disminución de las exigencias crediticias hacia los promotores y las familias¹³ (Domínguez, 2009).

La adquisición de una vivienda se interpretaba como una fuente de ingresos a largo plazo. Esta situación fue favorecida principalmente por dos elementos: primero, por la conciencia generada por el paso de los años en adquirir una vivienda en propiedad en vez de alquilarla (Naredo, 2010); y segundo, dado el continuo e imparable aumento de los precios de la vivienda¹⁴, producido por la revalorización del suelo (López, 2011). Además la inconsciencia de que ese mercado era cíclico (Domínguez, 2009) favoreció a la creación de esta burbuja inmobiliaria, generando un sentimiento avaricioso en las familias por adquirir una vivienda a costa de un arriesgado nivel de apalancamiento.

¹³ Señalaba Domínguez, “La «guerra bancaria» y la disminución de los tipos de interés permitieron una impresionante mejora del acceso de las familias al crédito hipotecario entre 1998 y 2005 (...) Todos estos factores incrementaron, notablemente, la capacidad de endeudamiento de las familias, su disponibilidad de pago por una vivienda, y contribuyeron, decisivamente, a generar un gran boom de demanda y una importante alza del precio de la vivienda”.

¹⁴ Comentaba López, “Dado que el suelo no es una mercancía producida, sino que, como muchos otros activos naturales, se limita a «estar ahí», los aumentos del precio del suelo y, en consecuencia de la vivienda, no reflejan más que las expectativas de revalorización.”.

Por su parte Domínguez añadía que “el mercado residencial tiene un carácter eminentemente cíclico, y, por ello, el precio de las viviendas, como prácticamente el de cualquier activo, algunas veces sube y otras baja.”

Por su parte, los promotores y agentes inmobiliarios –por el lado de la oferta del mercado inmobiliario- se beneficiaron de esta situación, principalmente por las ventajosas condiciones financieras que le concedían las entidades además del aumento tan disparatado de la demanda que fomentó la expansión del sector inmobiliario. Este circunstancia fue especialmente aparente en nuestro país donde se duplicó el número de viviendas anuales en comparación a la media que existía hasta entonces (Echeverría, 2008). Comenta a su vez el autor que la expansión del sector de la construcción permitió incrementar el nivel de empleo en el país, el nivel de salarios que unido a la demanda de las viviendas formuló un círculo vicioso sobre el precio de la vivienda, por lo que a medida que aumentaba el interés hacia ese sector se incrementaba a su vez el precio, el empleo y el salario medio.

Sin embargo, en el momento que quebró la burbuja inmobiliaria esta relación generó preocupantes repercusiones sociales. Entre ellas se produjo un aumento de la tasa de morosidad, los niveles de desempleo¹⁵, los créditos hipotecarios incobrables, paralización de las obras en construcción y la bancarrota de muchos bancos cuya actividad estaba fundamentalmente relacionada con este sector.

4.1.2 Consecuencias y efectos: Estallido de la Burbuja

Comenta López, que aunque España no estuviera especialmente contaminada por los productos tóxicos estadounidenses, el sector inmobiliario nacional ya presentaba las primeras muestras de debilidad en el mes de abril del 2007. Ejemplo de esto fue la disminución de la demanda española de la vivienda que provocó una caída en los valores bursátiles de las compañías inmobiliarias. La respuesta de estas empresas fue negar la inestabilidad del sistema asegurando la viabilidad y rentabilidad de los proyectos de futuro que tenían en mente (López, 2011).

Aunque la crisis hipotecaria estadounidense no tuviera un impacto directo¹⁶, sí es cierto que en el mercado español se produjo una disminución de la demanda en el sector

¹⁵ Echeverría relaciona que “en las regiones de fuerte actividad en la construcción de viviendas, se ha experimentado una fuerte reducción en la tasa de desempleo que llega a la mitad nacional”.

¹⁶ Señala Domínguez, que “*la crisis financiera de Estados Unidos es (...) responsable de la virulencia e intensidad de la recesión actual del mercado de la vivienda, pero no de su llegada. Las principales claves de nuestra crisis inmobiliaria no se encuentran en el extranjero, sino en la economía nacional. En concreto, en un desfasado modelo de crecimiento, insostenible en el tiempo e incapaz de mantener a medio plazo el nivel de ocupación alcanzado en el tercer trimestre de 2007, en un excesivo precio (a finales de 2006) y en*

inmobiliario. Y dado que se mantuvo la oferta de las viviendas se creó un stock de estos productos inmobiliarios difícilmente gestionable en el futuro.

Al mismo tiempo, las dificultades que se les presentaba a las entidades bancarias españolas para obtener financiación del exterior -acostumbradas a una liquidez barata y abundante proveniente del extranjero- (Naredo, 2010) provocaron el desplome de la situación empresarial de los actores inmobiliarios y de sus correspondientes apoyos financieros que eran los bancos y las cajas de ahorro.

Asimismo también las familias soportaron un impacto negativo como fue el aumento del paro (alcanzando una tasa del 26%), que tras el incremento de los créditos hipotecarios y la disminución del precio de la vivienda, ha generado una situación de inseguridad, aumentando las tasas de morosidad y la aparición de un sentimiento de desconfianza hacia la estabilidad del sector bancario.

Los balances contables de las inmobiliarias sufrieron un grave empeoramiento ante la complejidad por sacar partido a su stock, la incapacidad de hacer frente a las pérdidas por el desplome del valor de la vivienda, unido a la insolvencia de las familias para asumir su deuda. Siendo España, según indica López¹⁷, *“el país de la OCDE que más dinero público había destinado a salvar al sector inmobiliario, un 2 % de su PIB”* se iba evidenciando la cercana desintegración del sector (López, 2011).

A esta situación, se le debía sumar el problema de las cajas de ahorros, como principales acreedores del boom mobiliario en nuestro país. Tal y como estableció Naredo, *“Las cajas han venido siendo la mano financiera utilizada por el actual neocaciquismo local y regional para sacar adelante sus grandes operaciones inmobiliarias y los megaproyectos¹⁸ de dudosa rentabilidad”* (Naredo, 2010). Estas entidades se han visto perjudicadas no sólo por los impagos de las hipotecas y de las inversiones inmobiliarias sino que también se han visto presionadas por la dependencia

una impresionante oferta de viviendas (según datos del Ministerio de Vivienda, en diciembre de 2008 había aproximadamente 1.000.000 de unidades pendientes de venta).”

¹⁷ Comparaba el autor la situación con países: siendo cuatro veces más que en EEUU, el doble que Irlanda y seis veces más que el Reino Unido.

¹⁸ Naredo se replanteaba la rentabilidad y desmesura de los proyectos empresariales, financiada por las entidades bancarias, que en muchas ocasiones no ofrecía rentabilidad suficiente. Para ello aporta un ejemplo, como son los parques temáticos que fueron construidos en la época de 1995-2002 en nuestro país, financiados todos ellos por cajas de ahorros o entidades públicas.

de la financiación externa. Dispone Royo, que a medida que la concesión de líneas de crédito extranjeras se fue secando, la liquidez y solvencia de los balances de las entidades fue empeorando (Royo, 2013).

4.2 Problema primordial: Sistema bancario y las cajas de ahorro

Llegados a este punto, uno podría preguntarse hasta qué nivel estaba el sector bancario español afectado por la burbuja inmobiliaria, y por qué motivos se procedió al saneamiento de las entidades a través de una intervención financiera del país en el año 2012.

Aunque se piense de manera generalizada que todo el sector financiero estaba dañado por esta situación, la realidad no era así. De forma general, existe una creencia extendida de que los bancos gestionaron mejor la aparición de la crisis que las cajas de ahorros y que el tamaño de las primeras determinó el proceso de fusión en la medida que mostraban mayores signos de fortaleza (Climent Serrano, 2012)¹⁹. Añade a estos comentarios Royo, que los bancos sí que han sabido gestionar de una mejor manera la situación que las cajas de ahorro, dado que estas últimas estaban interesadas en aumentar la cuota de mercado y competir frente a los bancos “grandes”, invirtiendo en el mercado inmobiliario sin restricciones ni limitaciones. En ese sentido, resalta que dos de los grandes bancos españoles: BBVA y Santander²⁰, no tuvieron la necesidad de ser rescatados a diferencia de lo que ocurrió con sus principales competidores extranjeros. Aun así los resultados generados por estos dos bancos sí que se vieron perjudicados, aunque en menor medida, ya que poseían un margen superior como consecuencia de la diversificación hacia otros mercados (Royo, 2013). Aunque no todas las cajas²¹ se encontraban en la misma situación, donde varias de estas entidades se consideraban las más saneadas según los resultados de los test de estrés en septiembre de 2012 (Ariño, 2014).

¹⁹ El autor realiza un estudio cuyo objetivo es analizar si la gestión de los bancos en esta etapa conlleva un aumento de la rentabilidad que les permite afrontar con mayor solvencia la actual crisis; y estudiar si el tamaño de estas entidades es significativo para verse obligados a fusionarse. El resultado obtenido fue que los bancos, en comparación a las cajas, obtienen un mejor nivel de rentabilidad, en términos de solvencia, menor impacto del riesgo inmobiliario, a pesar de que no queda demostrado la necesidad de aumentar el tamaño de las entidades para fortalecer el sistema.

²⁰ Exceptúa el autor las inversiones que poseía la parte de banca privada de Santander, “Banif”, la cual se vio muy afectada por las inversiones de hasta 500 millones de euros en bonos de Lehman Brothers.

²¹ Indica el autor que Caixabank, Kutxabank, Unicaja e Ibercaja quedaban exceptuadas de la totalidad de todas ellas, las cuales no han precisado de ayuda pública para subsistir.

La adhesión de España a la Unión Europea trajo consigo un gran avance para la sociedad y economía española. Para las entidades bancarias supuso la eliminación de las fronteras entre los países de la Eurozona, fomentando la expansión de su actividad. El desarrollo y exploración de nuevos mercados fue principalmente por Iberoamérica y EEUU para los bancos mientras que las cajas expandían su asentamiento en el mercado nacional²² (Torres, 2013).

La gravedad de la situación de estas entidades no sólo vino motivada por una concesión de crédito desmesurado en el sector inmobiliario, ni por una dependencia financiera del extranjero, sino que además este órgano adolecía de grandes problemas como lo era la intervención del sector público, en concreto de los gobiernos regionales, en el funcionamiento y dirección de estas entidades: el conocido “politiqueo” de las cajas de ahorros.

En definitiva, el proceso de reestructuración fue necesario por dos problemas, el primero de carácter estructural, y el segundo debido a un crecimiento descontrolado de estas entidades junto con la necesidad de financiación externa (Ariño, 2014).

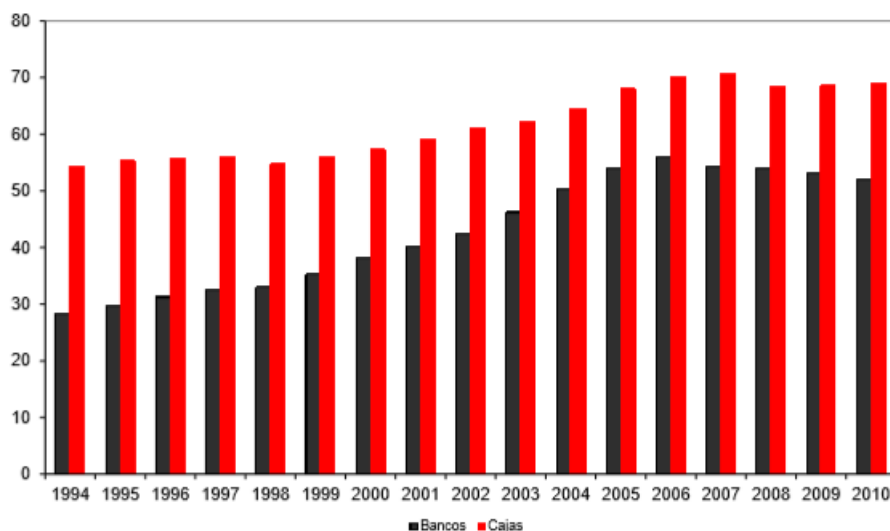
Con respecto al primero, ante el aumento de la cuota de mercado de las entidades bancarias, las cajas de ahorro aprovecharon la ocasión para invertir en proyectos o inversiones nuevas y por consiguiente, se produjo una expansión de la concesión del crédito, actividad que hasta el momento no constituía su fuente principal de ingresos (Torres, 2013).

Este escenario provocó una acumulación del crédito inmobiliario que suponía un riesgo superior al 60% en el primer trimestre del 2007 (Ariño, 2014), acompañado de una creciente e imparable tasa de morosidad alcanzando en el 2014 unos niveles del 13% nunca antes vistos en nuestro país (Montalvo, 2014). En este sentido, tal y como comentaba Ariño, “*con estas cifras, no necesitábamos de productos tóxicos americanos; nosotros los teníamos de cosecha propia*”. Y es que, tal y como muestra Torres en el gráfico 3, la exposición de la crisis financiera y del riesgo inmobiliario fue

²² Tal y como comenta Torres, “*de las 12.000 sucursales que abrieron en el período 1985-2007 casi un 70 por 100 se localizaron fuera de la comunidad autónoma de origen de las respectivas cajas*”. Es sabido, que las cajas fueron entidades financieras creadas con el objetivo de acometer proyectos sociales beneficiosos para la Comunidad Autónoma a la que estuviera adscrita.

comparativamente superior en las cajas que en los bancos y ello fue una de las principales razones de la posterior intervención y concentración de las primeras.

Gráfico 3. Crédito relacionado con la construcción (% sobre crédito a OSR).



Fuente: Torres (2013).

Ante este contexto inestable, donde los países debían actuar conjuntamente, se diseñó en el contexto español una serie de medidas para reformar y reforzar el sistema financiero. En el apartado siguiente se explicarán los motivos por los que se adoptan, así como las consecuencias y efectos que tienen las medidas legislativas españolas implementadas. Sin embargo se puede ir adelantando que el resultado más dramático fue la necesidad de reestructurar el sistema por medio de varios procesos de fusión entre diversas cajas, con el objetivo de convertirlos en bancos.

4.2.1 Razones suficientes para la intervención financiera

En primer lugar, como consecuencia de la crisis estadounidense y de los efectos singulares que poseía el mercado español (mercado inmobiliario descontrolado, excesivo crecimiento de las cajas, competencia bancaria) se endurecieron las condiciones de financiación. Esto ha repercutido principalmente a las pequeñas y medianas empresas y a las familias, que han visto limitadas sus aspiraciones para solicitar un crédito o para mantener el nivel de vida o productividad del que gozaban hasta entonces. Lo que conlleva, en definitiva, un impacto severo en la economía real.

Como se ha venido explicando, en nuestro país existía una proporción desmesurada de los créditos y depósitos que ofrecían las entidades, en concreto las cajas de ahorros, a sus clientes. Sin embargo, este ritmo crediticio se tuvo que paralizar cuando estalló la crisis en EEUU por la idea expandida entre los inversores del riesgo sistémico y la desconfianza que se había generado en torno a los mercados. Ante esta situación, el sector bancario se vio en la obligación de reducir su actividad²³, llegando a alcanzar niveles por debajo de la década de los noventa.

Al cortarse el grifo del crédito²⁴, los agentes inmobiliarios tuvieron que asumir el desplome de la situación financiera proveniente de la incapacidad de continuar con dichos proyectos –por falta de financiación y por la reducción de las ventas de las viviendas – y de la incapacidad de las familias por asumir sus obligaciones. La principal consecuencia de ello fue que las empresas tuvieron que adoptar reducciones de plantilla, incluso algunas se vieron obligadas al cierre de la empresa, por no disponer de suficiente financiación.

Por todo ello, se ha producido un estancamiento del crecimiento y la expansión de las medianas y pequeñas empresas y las familias han visto con serios problemas

Los bancos han visualizado cómo sus balances comenzaban a “contaminarse” por los créditos de dudoso cobro –o incobrables- provenientes del sector inmobiliario y de las familias. Todo ello fue ocasionando pérdidas en sus cuentas contables, por la obligación de asumir dichas provisiones. En concreto las cajas de ahorros fueron las entidades que más problemas plantearon ya que su directa y estrecha relación con los sectores inmobiliarios, en comparación a otras entidades bancarias, generó la necesidad de intervenir para limpiar y reestructurar el sistema.

El cúmulo de todas estas situaciones hizo necesario la adopción de medidas para retomar la estabilidad y el equilibrio del sistema. Por eso el objetivo fundamental fue recuperar la confianza en a través de un saneamiento de los balances contables y una reintegración del sector bancario. Y si bien se pudo pensar que algunas entidades no eran tan importantes y necesarias como para destinar gasto público, se entendía que la caída

²³ Ver Anexo II.

²⁴ La importancia de mantener unos niveles sostenibles y adecuados en las líneas de crédito, según establece Torrero Mañas 2010, en “*una economía capitalista es una economía basada en el crédito, y cualquier cosa que reduzca severamente el flujo continuo de ese crédito es severo para la economía*”.

de todas ellas sí que sería reconocida como riesgo sistémico y que acabaría afectando al conjunto de todo el sistema financiero español.

Por todo ello resultaron extremadamente necesarias, aunque no suficientes, las medidas acometidas a partir de 2008 que serán comentadas en el siguiente apartado.

5. REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

5.1 Reformas necesarias del sistema financiero español

Dado que la crisis no afectó a todos los países ni en el mismo espacio temporal ni con las mismas consecuencias, las medidas adoptadas por cada uno de ellos fueron bien distintas. En España ante la burbuja inmobiliaria, la insostenibilidad de las entidades bancarias y los problemas sociales que habían derivado de estas dos, se consideró necesario acometer pequeñas reformas a pesar de que los principales órganos gubernamentales²⁵ y empresariales no dejaban de negar la existencia de la crisis en nuestro país.

En un primer momento el objetivo primordial consistió en minorar los problemas de liquidez de las entidades necesitadas, aumentar la confianza en el sector, atenuar los problemas financieros que había ocasionado el sector inmobiliario y efectuar las reestructuraciones necesarias entre las entidades para reforzar su posición en el mercado. Sin embargo, luego se presentaron iniciativas –se expondrán en el siguiente apartado- de carácter más técnico y con una finalidad mucho más concreta.

5.2 Reformas económicas y legislativas

En el caso español se adoptaron diferentes medidas²⁶ económicas y financieras para combatir los primeros signos de la crisis.

²⁵ Señala Torrero Mañas (2010) que en comparación a otros países el hecho de que el Gobierno no actuara con rapidez y que se dedicara a negar la crisis financiera que estaba ya insertada en nuestro país agravó la situación. Y no sólo comenta eso sino que añade que las medidas adoptadas por el ejecutivo estuvieron enfocadas principalmente en un incremento del gasto público para invertir en obras sociales que permitieran fomentar el empleo. No obstante, prosigue el autor que esas iniciativas estaban financiadas por el sector exterior lo que provocó una asunción de “*riesgo excesivo*” entorno a la capacidad de endeudamiento del país y de la actividad económica de los agentes.

²⁶ Ver Anexo III.

Tras las reuniones celebradas entre los líderes europeos para acordar los fundamentos y decisiones imperantes en el marco europeo se aprobaron las primeras medidas en el 2008. Estas disposiciones adoptadas por el ejecutivo español contenían un enfoque de corto plazo que pretendían disminuir las consecuencias generadas por la existente inestabilidad financiera (Bernardino, 2014).

5.2.1 Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo

Con estos objetivos, impuestos principalmente por el panorama europeo e internacional, se aprobó en nuestro país el conocido “Plan E²⁷” en noviembre del 2008. La finalidad principal de este paquete de medidas era corregir los problemas de liquidez y de acceso a la financiación que sufrían los sujetos bancarios y las familias. Según como se desprende del documento, el propósito final era situar a la economía española en los mismos niveles de crecimiento y empleo en los que se situaba antes de la crisis y proporcionar el apoyo a familias y empresas, la mejora del empleo, del sistema financiero y la modernización de la economía.

Con respecto a la promoción del sistema financiero se aprobó una dotación de recursos por un importe que ascendía a 250.000 millones de euros que se aplicaría a través de dos sistemas. Por un lado, el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF)²⁸ permitió a entidades bancarias acudir a la subasta de los fondos por un importe de hasta 5.000 millones de euros, lo que permitió a las empresas obtener financiación a precios competitivos. Esta entidad permitió adquirir al gobierno español un total de 19.000 millones de euros procedentes de activos de 54 entidades bancarias generando al Estado, con su liquidación en 2012, unas plusvalías de 650 millones de euros (Torres, 2013). Por otro lado, se aprobaron en los presupuestos del Estado la capacidad de solicitar avales²⁹ del Estado por un importe de 100.000 en los años 2008 y 2009, aunque fueron prorrogados hasta el 2012. Asimismo otra iniciativa que reforzó el sistema financiero fue

²⁷ Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo.

²⁸ Según como amplía Bernardino et al: “*La primera parte del Plan E inyectó 7.836 millones de euros y la segunda hasta 5.000 millones más. Estos fondos fueron repartidos entre las diferentes administraciones, siendo los ayuntamientos los organismos que decidirían en qué obras públicas se invertiría este dinero. A estas actuaciones siguieron otras, ya que este Plan fue prolongado bajo el nombre de Plan de Economía Sostenible (Fondo Estatal para el Empleo y la Sostenibilidad Local), que en total elevaron el montante del Plan E a más de 50.000 millones de euros.*”

²⁹ Comenta Torres que a “*finales de octubre de dicho año, el saldo vivo de las emisiones avaladas y, por tanto, el riesgo asumido por el Estado, ascendía a 67.000 millones de euros, siendo Bankia y CatalunyaCaixa las principales responsables de dicho importe.*”

la modificación de los límites de los Fondos de Garantía de Depósitos que fueron incrementados en un 50% hasta alcanzar los 100.000 por depositante.

En un primer momento se pensó que estas medidas serían suficientes para combatir los efectos de la crisis. Esta corriente confiaba en las ventajas de las que disponía el modelo bancario en España, entre las que se encontraba la supervisión y obligación de provisionar que exigía el Banco de España, la escasa relación con los productos tóxicos americanos, los niveles de eficiencia y rentabilidad de los que gozaban las entidades, muy superior a sus competidores internacionales y sobre todo europeos. Todo ello fue interpretado como una fortaleza que disponía el sector español para combatir contra las dificultades existentes pero la gravedad de la situación económica financiera comenzó a poner en duda la viabilidad y el exceso de capacidad de las entidades bancarias españolas.

Consecuentemente se instauró de nuevo un clima de desconfianza en torno al sector financiero bancario que obligó a las autoridades a imponer un nuevo paquete de medidas enfocadas en la recuperación de la confianza en el sistema (Bernardino, 2014).

5.2.2 Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades

El Gobierno aprobó el Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, que vino a crear el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). En la exposición de motivos de este documento legislativo se explicaba que a pesar de que existían entidades –tanto bancos como cajas de ahorros– que gozaban de una sólida posición en el mercado, existían muchas otras de tamaño medio o pequeño³⁰ que podían ver comprometida su viabilidad en el contexto³¹ en el que se encontraban. Y que dado que no se trataba de una situación “normal” que pudieran solucionar los mecanismos regulares, como el Fondo de Garantía y Depósitos, y que a pesar de que individualmente

³⁰ Existen análisis como el estudiado de Climent Serrano (2012) que defienden cuantitativamente que la mayor dificultad en términos de inviabilidad a largo plazo lo soportaban las entidades medianas y pequeñas.

³¹ En la exposición de motivos del RDL 9/2009 del 26 de junio se disponía que la situación dificultosa en la que se situaban estas entidades venía empeorada por “*interacción de la persistencia de problemas de liquidez y financiación con el deterioro relativo de sus activos, aumento notable de la dudosidad y disminución de su negocio, consecuencia tanto de la duración, intensidad y extensión de la crisis, como de la fuerte caída de la actividad económica provocada por la misma.*”.

estas entidades no tuvieran el suficiente peso como para provocar un riesgo sistémico³², sí que era cierto que se veía necesario adoptar una serie de mecanismos públicos que aportaran estabilidad.

Teniendo en cuenta este marco previsor, el gobierno propuso realizar una *“reestructuración ordenada del sistema bancario español, con el objetivo de mantener la confianza en el sistema financiero nacional y de incrementar su fortaleza y solvencia de manera que las entidades que subsistan sean sólidas y puedan proveer crédito con normalidad”*. Asimismo, exponía que este fondo llevaría a cabo los procesos de reintegración en última instancia, siempre que las iniciativas privadas estuvieran agotadas. No obstante, la realidad fue distinta porque finalmente fue necesario una reestructuración y reintegración de la totalidad de las cajas de ahorros que existían entonces, por lo que los fondos privados vinieron insuficientes.

Torres incidió en que este proceso no fue del todo rápido y efectivo, porque trascurridos casi un año desde la aprobación de la ley ninguna entidad había iniciado el proceso de reestructuración que se planteaba. Y como comenta este autor, la razón de la ralentización del proceso fue fundamentalmente la lentitud con la que Europa aprobó esta medida así como la negativa que presentaban los gobiernos autonómicos a que sus principales entidades bancarias comenzaran un proceso de fusión con otras. Sin embargo, existía una urgencia por reestructurar el sistema, que se pensaba que podría plantear serias dificultades a la hora de solicitar ayudas financieras (Torres, 2013).

5.2.3 Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros.

El Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros pretendía fortalecer el sistema bancario mediante dos modificaciones. Por un lado, a través del aumento de la capitalización de las entidades que permitiera acceder a recursos de buena calidad y por otro, a través de la profesionalización de los órganos de Gobierno de las mismas. Estas dos medidas que propone la mencionada ley, caracterizada por un sistema muy complejo, permitió el

³² De la misma manera el texto legal del RDL 9/2009 de 26 de junio procede a describir qué se conoce por riesgo sistémico al *“producir contagio, pérdida de confianza y una restricción adicional del crédito, afectando a la capacidad del sistema financiero de cumplir sus funciones económicas y produciendo, en definitiva, lo que se conoce como riesgo sistémico”*

aumento de la eficiencia de las entidades, una mejora en la posición competitiva y un aumento de su tamaño. Todo ello pretendía fortalecer el modelo de negocio en el que “*el ejercicio indirecto de toda su actividad financiera mediante un banco controlado por la caja, al tener al menos el 50% de su capital, o bien su transformación en una fundación de carácter especial, conservando la obra social y traspasando todo su negocio financiero a un banco*” (Bernardino, 2014).

Seguidamente la novedad de este real decreto fue la “bancarización” de las cajas de ahorro que permitió no sólo la introducción de los derechos económicos y los políticos sino que además produjo un endurecimiento de los requisitos para los órganos de gobierno de las cajas. Asimismo, permitió a estas entidades continuar con su actividad bancaria una vez transmitido el negocio a un banco (Torres, 2013).

5.2.4 Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.

Trascurridos casi dos años desde la creación del FROB y cuatro desde el estallido de la crisis, con esta legislación se propusieron una serie de parámetros para retomar la seguridad y solvencia de las entidades bancarias españolas. Según como establece la exposición de motivos, el objetivo primordial era retomar la lucha contra la continua desconfianza en el sistema financiero español. Esta situación perjudicaba el acceso a la financiación y provocaba el estancamiento en la economía del sector.

Bajo este empeño por sacar a la economía española adelante se articularon dos medidas principales. La primera de ellas pretendía aumentar la solvencia³³ de las entidades y para ello se elevó el nivel requerido en el concepto del capital de máxima calidad –artículo 1.2 del RDL 9/2009, de 18 de febrero- situado en el 10% para las entidades de crédito. La segunda, buscaba la continuación del proceso de reestructuración

³³ Para alcanzar unos niveles de solvencia superiores “(...) se establece una aplicación adelantada y exigente de los nuevos estándares internacionales de capital, Basilea III. Así, se procede al establecimiento inmediato de un mínimo de capital principal, con relación a los activos ponderados por riesgo, siguiendo básicamente la definición que Basilea III establece cumplir en 2013. Este nivel mínimo de la ratio de capital principal se sitúa en el 8%, siendo del 10% para aquellas entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por al menos un 20%, y, que además, presenten una ratio de financiación mayorista superior al 20%. Se trata así, de que las entidades se doten un capital, de la máxima calidad, suficiente para garantizar una elevada solidez, siendo la exigencia más alta para aquellas entidades que tienen menor agilidad para captar capital básico en caso necesario” (RDL 2/2011, de 18 de febrero).

bancaria del RDL 9/2009. Según recogía el real decreto, con este proyecto sería posible “canalizar el crédito a la economía y que en el caso de las cajas de ahorros se compagina con el objetivo indispensable del mantenimiento de su obra social”.

5.2.5 Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero (Decreto Guindos I) y Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (Decreto Guindos II).

A pesar de la cantidad de reformas legislativas aprobadas para fortalecer y mejorar la solvencia de las entidades, una vez que el nuevo gobierno alcanzó el poder, dictó el vulgarmente conocido “Decreto Guindos I”. Esta legislación tuvo la intención de sanear las cuentas contables de las entidades de crédito que habían quedado muy afectadas tras el deterioro de los activos inmobiliarios, y que pasados cinco largos años de dificultades de acceso al crédito, pérdida de confianza en el sistema y deterioro de los activos parecían que no se recuperaban.

Entendió el legislador que era esencial que los bancos tuvieran unas cuentas que permitieran canalizar el crédito hacia las empresas y familias y que fomentasen la creación de la actividad productiva, el empleo y el crecimiento. Los puntos principales de esta norma fueron mejorar³⁴ los estados financieros de las compañías crediticias, la promulgación de incentivos que permitieran “un ajuste adecuado y eficiente de los excesos de capacidad instalada”, el endurecimiento de los requisitos para gobernar las entidades que se encontraran en algún proceso de reestructuración y que fuese el sector financiero quien asumiera el coste del saneamiento.

Aparentemente no fue suficiente el primer texto legal ya que apenas habiendo transcurridos tres meses se aprobó un segundo real decreto (Decreto Guindos II). Comentaba la nueva ley que la repercusión que generaba la contabilidad de los activos inmobiliarios hizo necesario adoptar un reforzamiento de las soluciones que promovía el

³⁴ Tal y como comenta Bernardino: “Para lograr estos objetivos, las medidas más relevantes aplicadas fueron: la exigencia de nuevos requerimientos de provisiones y de capital principal adicionales; modificaciones en el FROB, para facilitar su papel en la gestión de la crisis económica y financiera; nuevos cambios en el régimen jurídico de las cajas de ahorros, relativos, fundamentalmente, a la simplificación de su estructura organizativa y a los requisitos operativos para las que ejercen su actividad de forma indirecta; y limitaciones a las retribuciones de los directivos y administradores de las entidades de crédito que hayan precisado o necesiten en el futuro apoyo financiero público a través del FROB.”

anterior real decreto. Esta norma, perseguía la misma finalidad que la anterior: el aumento de la confianza en los bancos y cajas de ahorro a través de un saneamiento de las cuentas contables.

Cabe mencionar que en el mismo día en el que fue aprobada esta segunda norma el Ministerio de Economía y Competitividad solicitó el asesoramiento de dos expertos independientes, Roland Berger y Oliver Wyman, para que valorasen la situación en la que se encontraba la economía española y determinaran la verdadera resistencia del sector financiero “*ante un eventual deterioro de la situación económica*”. No obstante no se publicarían los resultados hasta una vez solicitado el rescate bancario a los socios europeos, y es que como comenta Torres, la intención del gobierno era adelantarse al calendario que marcaba Europa³⁵ donde era necesario contar con una valoración objetiva antes de solicitar asistencia financiera.

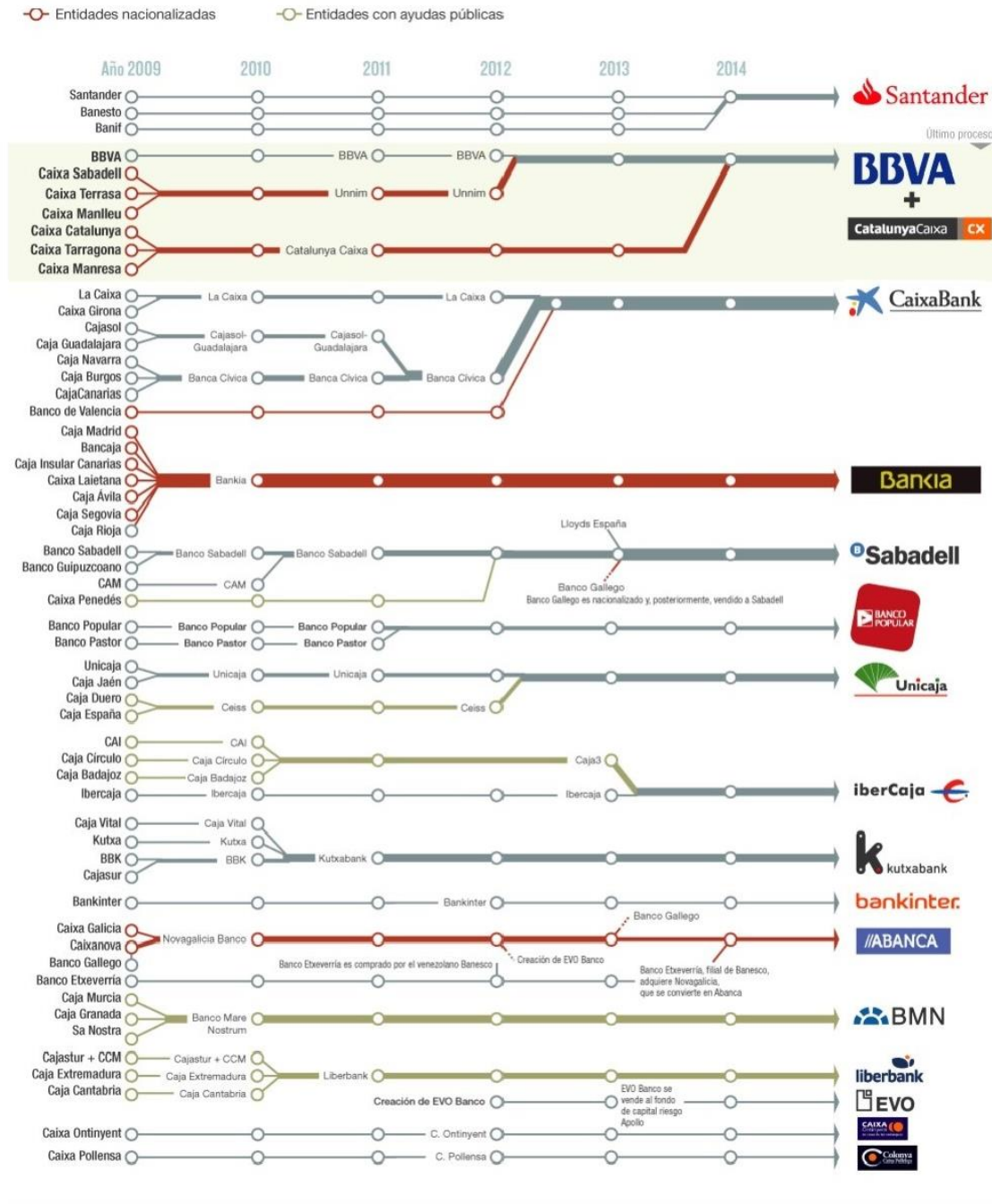
6. PROGRAMA DE AYUDAS DE ASISTENCIA FINANCIERA Y EL COMIENZO DE LA RECUPERACIÓN

Desde la creación del FROB las entidades que no fueron capaces de asegurar su viabilidad tenían la obligación de comenzar el proceso de reestructuración. Tal y como señala el gráfico 4 procedente del diario Cinco Días, se puede observar cómo quedaron finalmente estas entidades con el paso de los años. Como se ha ido mencionando a lo largo del trabajo el resultado de este proceso fue la extinción de las cajas de ahorros donde a día de hoy únicamente sobreviven la Caja Ontinyent y Pollensa. El resto se han visto obligadas a quedar reintegradas unas con otras en estructuras bancarias. Según datos aportados, en el comienzo de este proceso existían 45 cajas de ahorros de las cuales 43 se encontraron afectados por algún proceso de reestructuración, lo que significa que el 99,9% de sus activos estaban inmersos en este procedimiento. Es decir, de la totalidad de

³⁵ Comenta este autor que : “*Está asimismo fuera de toda duda que el protocolo y la metodología que se siguió para llevar a cabo la evaluación del sistema bancario español no fue otro que el aprobado por el Eurogrupo para solicitar ayuda financiera al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF en sus siglas en inglés), esto es: evaluación agregada de la capacidad de resistencia del sistema bancario español ante un eventual deterioro de la situación económica, contraste de los procesos de estimación y anotación del deterioro de los activos bancarios de cada grupo bancario, creación de un consejo asesor con presencia destacada de representantes de los principales organismos financieros internacionales (FMI, BCE, Comisión Europea, etc.)*”.

las cajas sólo han sobrevivido dos y diez han formado grupos de cajas, con el consiguiente efecto de cierre de oficinas y aumento de paro (Casas, 2011).

Gráfico 4. Mapa financiero español a 22 de julio de 2014.



Fuente: Meraviglia-Crivelli, Cinco Días (2014, 23 de julio).

Tras el intento de aumentar la solvencia, liquidez y confianza de las entidades financieras, y ante la preocupante situación en la que se encontraba España, se obligó a

nuestro país a solicitar una intervención financiera. En este sentido fue el 9 de junio del 2012 cuando el ejecutivo español realizó un comunicado confirmando que solicitaría la intervención de las ayudas financieras procedentes de la Unión por un importe de 100.000 euros.

Los condiciones a los que se comprometía la economía española para solicitar dicha ayuda versaban desde un exigente plan de reducción del déficit español, el intento por mejorar la prima de riesgo (que alcanzaba máximos históricos), actuar por mejorar la estabilidad y confianza de la actividad bancaria, luchar contra el apalancamiento de las actividades inmobiliarias, aumentar el número de recursos financieros para finalizar la actividad impuesta al FROB³⁶.

El resultado de la consulta de las dos agencias independientes, que elaboraban unos análisis “top-down” and “bottom up”, concluyeron que *“las pruebas dan como resultado unas necesidades de recapitalización de entre 16.000 y 26.000 millones de euros en el escenario base de los ejercicios de estrés, y de entre 51.000 y 62.000 millones de euros en el escenario adverso”*. La metodología³⁷ que se llevó a cabo en este análisis fue el estudio individualizado de cada entidad, la valoración de sus activos financieros, además de diversos procesos de auditorías y el análisis de variables macroeconómicas. El resultado de este análisis pretendía clarificar si algunas entidades necesitaban la recapitalización en sus balances, y en tal caso, mencionaba que si no dispusieran de suficientes recursos propios, se les obligaba a efectuar una reestructuración.

³⁶ Comenta Torres (2013) que *“con anterioridad a la crisis de Bankia el FROB había prestado ya apoyos financieros al sector bancario por un importe cercano a los 15.000 millones de euros. Tales apoyos habrían agotado sus recursos hasta el punto de que cerró el ejercicio de 2011 con un patrimonio neto negativo de 1.861 millones de euros. Dicho desfase, llevó al gobierno a incrementar en 6.000 millones de euros la dotación del Fondo, que pasaba así a ser de 15.000 millones de euros.”* Y continúa diciendo que el rescate y la ayuda financiera venía también dada porque *“(…) después de solicitar la conversión de las participaciones preferentes en capital anunció que necesitaría 19.000 millones de euros adicionales para completar su proceso de recapitalización, redujo aún más el margen de maniobra de las autoridades españolas”*

³⁷ En este proceso participaron los 14 principales grupos bancarios españoles (una vez considerados los procesos de integración actualmente en marcha), que representan en torno al 90% de los activos del sistema bancario español. Este análisis consideraba dos entornos macroeconómicos diferentes: uno de ellos denominado base, considerado como el de mayor probabilidad de ocurrencia sobre la base de estimaciones consideradas como prudentes, y otro denominado adverso, asumiendo un fortísimo deterioro adicional del cuadro macroeconómico español. El objetivo era por un lado ofrecer una cifra de capital global para el conjunto del sistema bancario español y por otro, determinar las necesidades de capital para cada banco. (Banco de España y Ministerio de Economía y Competitividad, de 28 de septiembre de 2012).

Este estudio señaló que las entidades³⁸ que requerían una necesidad superior en la aportación de capital eran en las que el FROB ya había intervenido o inyectado recursos financieros en el pasado. El informe del Ministerio de Economía y Competitividad señalaba que un 62% de las entidades cumplían los requisitos de capital mientras que un 38%³⁹ requerirían una recapitalización de sus cuentas.

Mientras tanto, el Gobierno no solicitaría hasta el 25 del mismo mes la ayuda financiera por parte de Europa en la que se procedería a la firma del Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera (MOU). En este documento se establecieron los pasos⁴⁰ a seguir para la recapitalización y reestructuración del sector y se concedía al Gobierno español 100.000⁴¹ millones de euros para la reforma y refortalecimiento del sector bancario.

Las exigencias⁴² establecidas en el MOU eran diversas y todas ellas estaban orientadas a conseguir una mejora del sistema bancario. Entre ellas⁴³ se encontraba un aumento del coeficiente del capital hasta el 9%, una revisión más profunda del marco de las provisiones y concesión de créditos, un seguimiento de la liquidez de los bancos y un reforzamiento de los órganos de gobierno de las entidades bancarias.

A su vez el documento proponía la creación de una entidad, a la que se denominó Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)⁴⁴, comúnmente conocida como “banco malo”, que tuviera la obligación de adquirir los activos perjudiciales de las entidades bancarias. Su actividad consistiría en adquirir a valor de mercado estos activos para posibilitar la limpieza de los balances de las entidades

³⁸ Ver Anexo IV.

³⁹ Las entidades que necesitaban intervención eran por un lado, las mayores necesidades de capital se centran en aquellos grupos bancarios participados mayoritariamente por el FROB (BFA/Bankia, Catalunya Caixa, NCG Banco y Banco de Valencia). Y por otro, otros tres grupos bancarios presentan necesidades de capital y deberán remitir planes de recapitalización al Banco de España, tras los que se determinarán las ayudas públicas necesarias en su caso (BMN, Libercaja y Popular-Pastor) (Ministerio de Economía y Competitividad, 28 de septiembre de 2012).

⁴⁰ Ver Anexo V.

⁴¹ Aunque es sabido que de esa cantidad sólo fue necesaria aproximadamente una cifra en torno a los 40.000 millones de euros. Explicado a continuación con la gráfica de Montalvo.

⁴² Ver Anexo VI.

⁴³ Para ampliar información consultar: Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación (2012). *Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera (MOU)*.

⁴⁴ Con el paso de la crisis esta sociedad ha recibido casi 200.000 activos por valor de 50.781 millones de euros, de los que el 80% son activos financieros y el 20% activos inmobiliarios. La mayor parte del capital de Sareb es privado, 55%, mientras que el 45% está en manos del Fondo de Reestructuración Bancaria (FROB).

financieras afectadas. En el futuro debería vender dichos activos recibidos y favorecer la devolución de la deuda española. Otra novedad interesante fue facultar al Banco de España como supervisor último y órgano sancionador en el procedimiento que establecía el memorando.

Una vez que los resultados de recapitalización de las entidades habían sido publicados, se publicó la Ley⁴⁵ 9/2012, de 14 de noviembre. En ella se cumplía con otras de las exigencias impuestas por la Eurozona que en palabras de Bernardino tiene el objetivo principal de regular “(...)los procesos de actuación temprana, aplicable a las entidades en caso de incumplimiento real o potencial de requerimientos de solvencia, liquidez, estructura organizativa o control interno(...); reestructuración (...); y resolución, cuando la entidad sea inviable y, por razones de interés público y estabilidad financiera, resulte necesario evitar su liquidación concursal.” Del mismo modo con esta ley se creó formalmente la SAREB⁴⁶, entidad arriba mencionada, con el objetivo de encargarse de aquellos activos que causasen problemas a las entidades afectadas.

Habiendo cumplido con los cambios que exigía la Eurozona en la firma del memorando y tras el cumplimiento por parte del gobierno español de reducir el déficit hasta el nivel acordado, en diciembre de 2012 y en febrero del año siguiente, se llevaron a cabo las transferencias acordadas en la firma del rescate bancario.

Fue entonces cuando se retomó de la mano de la Unión Europea el proceso de recapitalización de las entidades bancarias. Observando el gráfico realizado por Montalvo (Montalvo, 2014), se indica que las aportaciones de ayudas financieras ascendieron a un total de 61.163 millones de euros de fondos públicos. En la tabla aportada se observan que las necesidades de capital provenían de ese 38% del total de las entidades bancarias pero que alcanzaban un volumen de necesidades de capitalización de casi un 70%.

Durante el transcurso de este proceso, que afectaba en mayor parte a las cajas de ahorros, se decidió aprobar la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias. Esta ley pretendía modificar el régimen existente de las cajas de ahorros y aportar reformas que asegurasen la estabilidad futura de estos órganos. Entre

⁴⁵ Tuvo como antecedente el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

⁴⁶ Esta entidad fue desarrollada por el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

ellas se encontraban las limitaciones con respecto al tamaño y ámbito territorial de las cajas, la delimitación de su actividad simplificándolo a la captación de depósitos, se endureció los criterios para acceder al órgano de gobierno así como la posibilidad de transformarse en las novedosas “fundaciones bancarias”.

Comenta el autor que el proceso de recapitalización comenzó con aportaciones del FROB mediante participaciones preferentes (en la tabla FROB I) seguida de una inyección de capital (indicadas en FROB II). En el estudio del gráfico 5 conviene tener en mente que la tercera fase de este proceso de recapitalización venía impuesta por los test de stress solicitados por el gobierno y que esta se realizó a partir de diferentes formas: “la venta de activos y participaciones, la transferencia de activos a SAREB (Tabla 3, columna 9), el recurso al mercado de capitales (Popular-Pastor) y la conversión, con quitas, de preferentes en capital” (Montalvo, 2014).

Gráfico 5. Recapitalización del sector bancario.

| | NEC. CAP. | Valor econ. | FROB I | FROB II | FGD | EPA | MEDE | TOTAL | SAREB | B. SHARING | Devolución |
|--------------------|-----------|-------------|--------|---------|-------|------|--------|--------|--------|------------|------------|
| BFA-Bankia | 24,743 | -14,628 | 4,465 | 0 | | | 17,960 | 22,425 | 22,317 | 6,593 | |
| Catalunya Banc | 10,825 | -6,674 | 1,250 | 1,718 | | | 9,084 | 12,052 | 6,708 | 1,553 | |
| NCG | 7,176 | -3,091 | 1,162 | 2,465 | | | 5,425 | 9,052 | 5,097 | 2,027 | |
| Banco de Valencia | 3,462 | -6,341 | 0 | 1,000 | | FROB | 4,500 | 5,500 | 1,962 | 426 | |
| Banco Gallego | | -150 | | | | | | | 1,025 | | |
| GRUPO 1 | 46,206 | -30,884 | 6,877 | 5,183 | | | 36,969 | 49,029 | 37,109 | 10,599 | |
| SAREB | | | | | | | 2,500 | | | | |
| Liberbank-CMM | 1,198 | 1,113 | 0 | 0 | 1,650 | FGD | 124 | 1,774 | 2,917 | 714 | |
| Caja3 | 779 | 370 | 0 | 0 | | | 407 | 407 | 2,212 | 36 | |
| BMN | 2,208 | 569 | 915 | 0 | | | 730 | 1,645 | 5,819 | 182 | |
| CEISS | 2,063 | -288 | 525 | 0 | | | 604 | 1,129 | 3,137 | 1,196 | |
| GRUPO 2 | 6,248 | 1,764 | | | | | 1,865 | 4,955 | 14,085 | 2,128 | |
| Banco Popular | 3,223 | | | | | | | | | | |
| Ibercaja | 225 | | | | | | | | | | |
| GRUPO 3 | 3,448 | | | | | | | | | | |
| Otros (fusionados) | | | | | | | | | | | |
| UNIMM-BBVA | | | 380 | 568 | 953 | FGD | | 953 | | | |
| BBK-Cajasur | | | 0 | 0 | | FROB | | 0 | | | |
| CAM-Bsabadell | | | 0 | 2,800 | 5,249 | FGD | | 5,249 | | | |
| Cívica-Caixabank | | | 977 | 0 | | | | 977 | | | 989 |
| TOTAL | 55,902 | | 9,674 | 8,551 | 7,852 | | 41,334 | 61,163 | 51,194 | 12,727 | |

Fuente: Montalvo (2014).

Caixa Bank fue la primera entidad en devolver el capital que recibió al FROB (según como se puede observar en el gráfico de Montalvo). Sin embargo no ha sido la única, ya

que Liberbank acordó en octubre de 2014 la recompra y amortización anticipada de las obligaciones que el FROB tuvo que suscribir. Asimismo, en marzo de 2015 el presidente de Bankia aseguraba que la entidad estaba plenamente capacitada para devolver la mitad de las ayudas públicas que se les había otorgado pero que esperaba a la devolución íntegra del préstamo.

6.1 Análisis de los efectos contables

Fundamentalmente los cambios regulatorios en materia contable provienen del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) como órgano internacional que persigue la seguridad y supervisión bancaria. De manera general el contenido de Basilea III trata de concretar la definición de capital, reforzar la cobertura de riesgos, imponer determinados colchones financieros, la conservación del capital así como la aclaración del límite de apalancamiento de las entidades.

Los efectos de esta intervención bancaria han supuesto un cambio sustancial en los balances de las entidades bancarias. No obstante, gracias al marco de la reunión del G-20 y al contenido de Basilea III, se facilitó la promulgación del RD Ley 2/2011. En él se exigía un aumento de los niveles de capital de las entidades bancarias con el objetivo de mostrar un buen ratio de solvencia para poder afrontar cualquier tipo de situación.

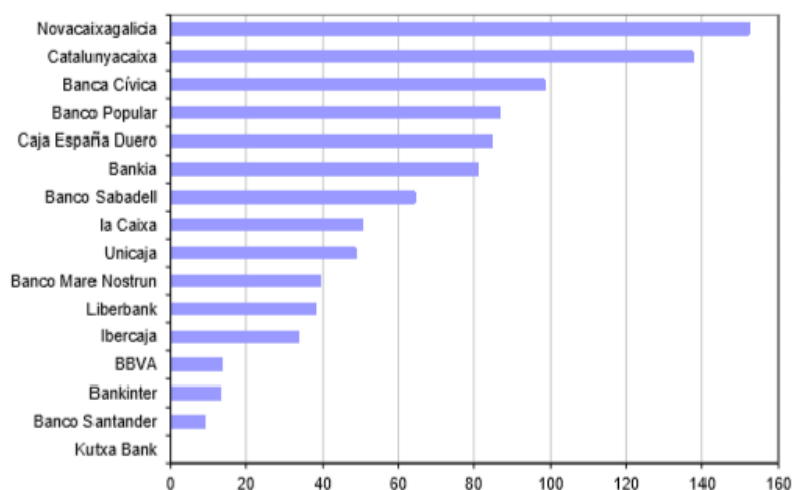
Consecuentemente, se obligó a las entidades a aumentar su concepto de fondos propios hasta alcanzar un 8% o 10%. “*de sus exposiciones totales ponderadas por riesgo y calculadas de conformidad con lo previsto en la Ley 13/1985, de 25 de mayo*”. Este porcentaje variaba en función del sujeto bancario al que se refiriese en que siempre era superior cuando el riesgo asumido fuera mayor.

Posteriormente, con el objetivo de sanear los balances de las entidades e identificar las pérdidas provenientes del sector inmobiliario, se previó limpiar los estados financieros de aquellos activos de dudoso cobro provenientes del sector inmobiliario. En estos casos mencionaba la ley que era necesario que la entidad dotara un 7% como cobertura de deterioro en relación al saldo vivo en dicha fecha. Por lo tanto, no sólo se vieron afectados los recursos propios sino que determinadas cuentas de provisión también tuvieron que verse modificadas. Y es que este objetivo afectaba a diferentes elementos contables, como el “*activo (operaciones de financiaciones o activos recibidos como pago de deudas)*;

desarrollo del producto inmobiliario (suelo, promociones, o viviendas acabadas); y de la calificación del activo (normal, subestándar o dudoso)”. No obstante aparentemente no resultó suficiente ya que tres meses después el gobierno (...) levaba las provisiones para los activos más problemáticos (subestándar y dudosos (...)) también para los activos inmobiliarios de menor riesgo (calificados como normales)” (Cillán, 2014).

En definitiva, según como indica el gráfico, se trataba de un proceso que conllevaba un esfuerzo financiero severo, observar gráfico 6, que muchas entidades financieras no se veían capaces de soportarlo. En aquellos casos en los que la entidad no pudiera aplicar las normas previstas debería informar antes de finales de diciembre del 2012 al FROB y éste acudiría en su rescate para poder actuar. Las entidades mencionaban que su capacidad de generar ingresos y los niveles reservados de provisiones eran suficientes para cubrir con las exigencias que marcaba el sistema español pero que si a éste había que añadir los provenientes de la Autoridad Bancaria Europea, las entidades encontrarían muy complicado asumir con todas estas obligaciones contables. Por lo que el órgano regulador quiso aclarar que en caso de imposibilidad sería necesario acudir al FROB (Torres, 2014).

Gráfico 6. Esfuerzo adicional en provisiones (% del margen bruto del 2011).



Fuente: Torres (2013).

7. CAMBIO DE PARADIGMA DEL SECTOR Y PERSPECTIVAS

A pesar del error que se cometió en el comienzo de la crisis al afirmar que la crisis en España pasaría rápidamente, hoy se puede comprobar que no ha sido así y que las

consecuencias aún persisten. Aunque se han instaurado numerosas reformas desde el año 2008, tanto las autoridades internacionales como las españolas, trabajan por recuperar la estabilidad proponiéndose como meta solucionar las deficiencias de las que adolecía el sistema.

Las principales secuelas macroeconómicas del panorama español han sido principalmente una disminución del producto interior bruto PIB, un estancamiento de la actividad productiva del país, unos niveles de desempleo insostenibles, una alta tasa de morosidad, incremento en las dificultades para obtener créditos bancarios y la quiebra de numerosas empresas y hogares.

No obstante a comienzos del año 2015 la economía parece que va encaminándose paulatinamente. Un ejemplo de ello es el incremento a una tasa interanual del 2.5%⁴⁷ del nivel de empleo⁴⁸. Asimismo, en el Boletín Económico de septiembre del 2014, el Banco de España registró un aumento del PIB en un 0.6%, un incremento en el consumo así como el primer aumento procedente de la inversión en el sector inmobiliario desde el 2011. No obstante, el crédito⁴⁹ a las empresas y a los hogares continúa estancado lo que dificulta la mejora de la economía.

La salida de la crisis se trata de una carrera de fondo de la mano de todos los países que conforman la Eurozona, y es necesario un control constante de las previsibles consecuencias que pueden ocasionar las nuevas medidas enfocadas a ello.

7.1 Reforzamiento del sistema financiero

La intervención bancaria ha tenido dos resultados fundamentales, el primero de ello la reestructuración de las entidades; y el segundo, la recuperación y el fortalecimiento de las bases del conjunto del sistema bancario.

España se ha visto obligado a aplicar unos cambios estructurales, procedentes de las directivas comunitarias, en el sistema económico financiero para que garantizaran la confianza y seguridad del sistema. En este aspecto se ha creado una unión bancaria, se ha reforzado el cumplimiento y el control de las exigencias de capital sobre los activos,

⁴⁷ Supone casi un punto adicional si se compara con el año anterior

⁴⁸ Para ampliar información consultar el Boletín Económico del Banco de España de febrero del 2015.

⁴⁹ Ver Anexo VII.

se ha consolidado la ley de auditoría y se está apostando por una liberalización del mercado de las agencias de calificación o *rating*.

Todas estas medidas están orientadas a fortalecer el sistema para evitar futuras crisis. Ante las deficiencias que padecía la coyuntura antigua se ha apostado por una mejora gradual de las bases de nuestro sistema económico- financiero. No obstante, no tiene sentido si no está orientada en la búsqueda del bienestar de los verdaderos motores de la economía: las empresas y los hogares.

Es por ello por lo que ahora, una vez que los países dan signos de estar recuperándose y recuperando la estabilidad, es necesario incentivar y motivar el crecimiento económico y el acceso al crédito. Por parte de España se está procediendo a la devolución del préstamo financiero que se nos concedió para rescatar a la banca, donde el MEDE ha autorizado recientemente a nuestro país a proceder al segundo pago anticipado por un importe de 1.500 millones de euros en el transcurso del año 2015. Consecuentemente se evidencia el comienzo de la recuperación de la situación española por lo que es necesario comenzar a actuar para generar crecimiento y actividad en nuestro país que suponga la verdadera salida de la crisis.

A continuación se expondrán las líneas fundamentales que han ido modificándose con el objetivo de incrementar las prestaciones financieras y mejorar la situación de la sociedad.

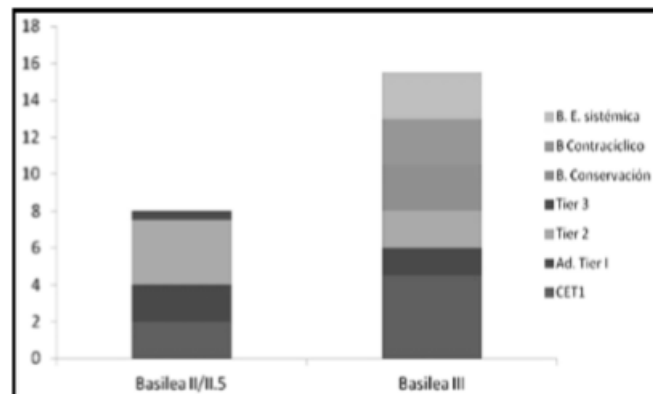
7.1.1 Unión Bancaria

A día de hoy se están asentando los principios del proyecto conocido como la Unión Bancaria. Este órgano fue creado con el objetivo de prevenir de los riesgos a las entidades bancarias en los países de la zona euro y suplir las deficiencias de la Unión Monetaria Europea (UME). Este propósito debía sustentarse sobre cuatro pilares fundamentalmente: la supervisión bancaria, un sistema de garantía de depósitos común, un fondo de resolución de crisis bancarias y una regulación armonizada y común, el “single rule book” (Berges, 2012).

Estas normas de nueva creación abarcan tres áreas fundamentalmente: los “requisitos prudenciales”⁵⁰ relativos a la solvencia y los recursos propios de los bancos, el rescate y la resolución de las crisis bancarias y un sistema de garantías de depósito. Según como continua el autor, el principal avance de esta regulación era la desvinculación de los riesgos de las entidades de crédito a los del país del que pertenece además de que existiera una facilidad de aportación del crédito con unas buenas condiciones.

La aplicación de estas normas tiene la finalidad de plasmar los requisitos expuestos en Basilea III, cuya consecuencia principal es el aumento del ratio de capital y el incremento de nuevos colchones financieros. Según el gráfico 7, a pesar de que el porcentaje de capital se mantenga constante se prevé un aumento de la calidad del mismo.

Gráfico 7. Distribución de los requerimientos de capital (Basilea II vs Basilea III).



Fuente: Montalvo (2014).

Otro elemento novedoso es la figura del supervisor único, que recibe el nombre de Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Mediante este órgano se organizaría la actividad del Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales. El 4 de febrero del 2014 el BCE asumió las labores de supervisión que le confería la normativa europea y es que como contenía la exposición de motivos⁵¹ del Reglamento (UE) N°

⁵⁰ Se concreta en la Directiva 2013/36/UE de 26 de junio de 2013, conocida como CRD (Capital Requirements Directive) IV y con el Reglamento (UE) n° 575/2013 de 26 de junio de 2013 conocido como CRR (Capital Requirements Regulation). Para ampliar información consultar anexo VIII.

⁵¹ “(...) para preservar la estabilidad financiera en la Unión y aumentar los efectos positivos de la integración de los mercados sobre el crecimiento y el bienestar, debe reforzarse la integración de las responsabilidades de supervisión. Esto es especialmente importante si se quiere garantizar una supervisión fluida y sólida de todo un grupo bancario y su salud general, y permitiría reducir el riesgo de interpretaciones divergentes y decisiones contradictorias en el plano de cada entidad.” y según como sigue se faculta al BCE, como órgano con experiencia, la supervisión de actividades que “(...) sean cruciales para garantizar una aplicación coherente y eficaz de las políticas de la Unión en materia de supervisión

1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013 se consideraba necesario preservar la estabilidad europea mediante un mecanismo de supervisión de la totalidad de las entidades de crédito por muy pequeñas que fuesen.

Por otra parte, se creó el Mecanismo Único de Resolución (MUR) para apoyar al MUS para evitar que la resolución de una entidad afectara a los contribuyentes y a la economía real. En este aspecto, en el contexto español, se podría pensar que estos órganos podrían entrar a controlar los fondos aportados al FROB pero no es así ya que la aplicación de ambos mecanismos está prevista para aplicarla en el futuro (Berges, 2012).

El objetivo primordial es impedir que sean los contribuyentes los que subvencionasen el rescate de la banca y, en el caso de que el fondo previsto para este mecanismo fuera insuficiente, correspondería al sector bancario la obligación de asumir las pérdidas. En palabras de Segovia, se pretende desvincular el riesgo soberano con el riesgo bancario y evitar que sean otros países europeos los que recaten a los bancos mal gestionados. Tal y como sigue el autor, esto se conseguirá gracias al reforzamiento del concepto de capital establecido en Basilea III y en caso de dificultad, deberá estar asumida por los accionistas, dueños de títulos híbridos y en último extremo el FGD (Segovia, 2014).

7.1.2 Asset Quality Review y Stress Test

En esta línea se enmarca la Revisión de Calidad de Activos (*Asset Quality Review*) y las pruebas de resistencia (*stress tests*) que impuso el BCE en el año 2013. La principal motivación del BCE era realizar un estudio de la situación de los balances de aquellas entidades, que pasarían a ser supervisadas por el banco europeo, para aumentar la transparencia⁵², corrección y refuerzo de la confianza del conjunto del sistema de la Unión Europea.

prudencial de las entidades de crédito, dejando las demás tareas a cargo de las autoridades nacionales. (...). Entiende el legislador comunitario que “*La seguridad y la solidez de las grandes entidades de crédito son esenciales para garantizar la estabilidad del sistema financiero. La experiencia reciente muestra, no obstante, que las entidades de crédito más pequeñas también pueden suponer una amenaza para la estabilidad financiera. Por ello, el BCE debe poder ejercer funciones de supervisión en relación con todas las entidades de crédito autorizadas y las sucursales establecidas en los Estados miembros participantes.*”

⁵² Según la Nota de Evaluación Global Octubre 2013 del BCE, se entiende por transparencia mejorar la calidad de la información disponible sobre la situación de las entidades de crédito. La corrección conllevaría identificar y aplicar las medidas correctoras que pudieran ser necesarias. Y por último, el refuerzo de la confianza conlleva asegurar a los participantes en el sector bancario que las entidades de crédito son fundamentalmente solventes y fiables.

A la hora de revisar los activos, se obligaba a la autoridad competente, en el caso español al Banco de España, a realizar un estudio⁵³ para asegurar los niveles de capital y de provisiones de las entidades bancarias. Para ello elaboraron una prueba de resistencia, que tenía como objetivo realizar una comprobación de la capacidad de resistencia de las entidades antes dos situaciones bien diferenciadas por su gravedad y probabilidad de que ocurrieran.

Con estos resultados la autoridad bancaria española anunció que los activos de las entidades bancarias se encontraban en una posición muy ventajosa en comparación a sus socios europeos, fruto de las sucesivas revisiones impuestas en las entidades de crédito tras el rescate bancario. Por su parte, en los test de stress también se situaban los ratios por encima de la media europea y según informa el Banco de España las“(…) entidades españolas ha superado los umbrales establecidos en el ejercicio con un margen de holgura considerable. De hecho, la ratio de capital de todas las entidades españolas excepto una (Liberbank)⁵⁴ supera en más de 2 puntos porcentuales el umbral del 5,5% que se estableció para el escenario adverso de las pruebas de resistencia (...). Estos resultados permiten pensar que, si bien el sector bancario español se enfrenta a retos importantes en el corto y medio plazo (incluyendo la convergencia a un nuevo marco regulatorio y supervisor y un entorno económico complejo que puede afectar a su rentabilidad), las entidades de crédito de nuestro país afrontan el futuro en buenas condiciones, con unos balances saneados y una posición de solvencia adecuada.”.

Consecuentemente, siguiendo las indicaciones que aporta el Banco de España, se podría afirmar que el estado financiero de las entidades de crédito comenzaba a ser satisfactorio.

⁵³ Según como indica la Nota de Prensa del Banco de España del día 26 de octubre del 2014, la metodología adoptada por el Banco de España fue “se seleccionaron las carteras bancarias a analizar, al menos el 50% de los activos ponderados por riesgo de cada entidad, priorizando las de mayor riesgo. Posteriormente, se ha realizado un análisis para determinar si la clasificación de los instrumentos financieros, los niveles de provisiones y las valoraciones de determinados activos son adecuados. Este proceso, tras un exigente control de calidad en el que las autoridades nacionales han jugado un papel esencial, ha dado como resultado una serie de ajustes sobre el nivel de capital CET1, el de máxima calidad, que se han tenido en cuenta para fijar los niveles de partida de las pruebas de resisten.”

⁵⁴ Según como establece el Banco de España “Únicamente una entidad española, Liberbank, ha quedado por debajo del umbral establecido en una de las fases del ejercicio, si bien su déficit de capital es reducido (32 millones de euros). Gracias a las medidas de reforzamiento del capital realizadas por la entidad en 2014, por un montante de en torno a 640 millones de euros, este déficit de capital está sobradamente cubierto.”

7.1.3 Agencias de calificación

Desde la crisis *subprime* se cuestionó el papel de las agencias de calificación crediticia (ACC). Durante esta etapa se evidenció que estas entidades se aprovecharon de la situación al apartarse de su labor profesional, que era aportar una valoración fiable y representativa al mercado. Realmente fue un problema de conflicto de intereses en la que los bancos al buscar una alta calificación, y por su parte las agencias al estar interesarse en valorar productos complejos a cambio de una buena comisión generó lo que Montalvo denominaba el “*rating shopping*”, en el que los bancos elegían a la agencia en función del *rating* que le daba.

La influencia y control que poseen las ACC es indudable y ejemplo de ello han sido las consecuencias que ha tenido que sufrir la Unión Europea. Entre los problemas principales se evidencia la dependencia de este tipo de agencias en el mercado; la subjetividad y aparición de intereses subyacentes al ser el emisor quien abona las comisiones; la inexistencia de un método o proceso de calificación; los problemas que derivan del oligopolio que forman las ACC; la insuficiencia de medios de los inversores para contrastar las calificaciones, además de la falta de transparencia y falta de objetividad que poseen los análisis (FUNCAS, 2011).

En este sentido la Unión Europea, para evitar que se repitiera esta dependencia valorativa que podía hacer tambalear a todo un sistema financiero, se ha dispuesto a establecer un nuevo marco regulatorio para este tipo de entidades con el Reglamento 1060/2009/CE. Tal y como expone el Boletín Oficial del Estado en la trasposición de esta norma comunitaria, el objetivo fundamental es imponer una serie de normas de conducta a este tipo de agencias que aseguren la calidad y transparencia en sus valoraciones, y de esta forma, disminuyan los conflictos de intereses que pudieran surgir.

La Comisión Europea ha considerado primordial la supervisión de este tipo de entidades y ha procedido a elaborar un paquete⁵⁵ de medidas para asegurar la promulgación de unas normas técnicas en el proceso de valoración y evaluación de la

⁵⁵ Reglamento Delegado (UE) n° 446/2012 de la Comisión, de 21 de marzo de 2012; Reglamento Delegado (UE) n° 447/2012 de la Comisión, de 21 de marzo de 2012; Reglamento Delegado (UE) n° 448/2012 de la Comisión de 21 de marzo de 2012; Reglamento Delegado (UE) n° 449/2012 de la Comisión, de 21 de marzo de 2012; Reglamento Delegado (UE) n° 946/2012 de la Comisión, de 12 de julio de 2012 y el Reglamento Delegado (UE) 2015/1 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2014.

calificación, la presentación de la información en la que se basan estas calificaciones así como la imposición de multas y el seguimiento de los honorarios de los órganos de las agencias.

Uno de los principales objetivos es el aumento en número y diversidad de las ACC para evitar así una concentración de este tipo de entidades. Ante la inexistencia de una variedad de entidades a las que acudir o la incapacidad de comparar los resultados aportados, los inversores y emisores se encuentran perjudicados. Por eso es importante alentar la creación de nuevas agencias y evitar que sean las tres⁵⁶ grandes agencias de calificación las que se repartan el mercado.

Poco a poco se ha ido consolidando de la mano de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AUVVM) el registro de más de 39 ACC domiciliadas en la UE desde el año 2011. En España, podemos comprobar⁵⁷ que además de Moody's y Fitch está presente la agencia Axesor SA. En este sentido se puede verificar el avance y mejora que está viviendo la situación económica europea en este aspecto.

7.1.4 Proceso de Auditoría

A pesar de que esta crisis fue consecuencia de ciertas deficiencias económicas y financieras, y que el proceso de auditoría no ha sido relevante como lo fue en anteriores crisis del pasado⁵⁸, no está de más que se fortalezca el régimen para devolver la confianza y seguridad en los mercados.

Con el propósito de incrementar la independencia, supervisión y transparencia financiera se aprobó en nuestro país el Anteproyecto de Ley de Auditoría de Cuentas con el que se daría por completo la trasposición de la normativa europea⁵⁹.

Se pretende aumentar la confianza en la información económica y financiera que aportan las empresas y organismos públicos. Entre las mejoras que se prevén aceptar se encuentran la exigencia del periodo de rotación de las auditoras con un límite de diez años, la limitación de los honorarios percibidos por estas compañías, se endurecerían las incompatibilidades de los auditores para asegurar la independencia del órgano, se

⁵⁶ Se refiere a Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch.

⁵⁷ Ver Anexo XIX.

⁵⁸ Como lo ocurrido en el caso ENRON.

⁵⁹ A través de la Directiva 2014/56 UE y el Reglamento 537/2014.

aumentarían las exigencias de contenido en los informes de auditoría para así incrementar la información aportada tanto a las empresas como al mercado además de fortalecerse el régimen de selección del auditor.

7.2 Medidas de Impulso a la Economía. La política monetaria actual.

Aunque se esté produciendo una mejora en el sistema bancario –muestra de ello son los resultados europeos en las pruebas impuestas por el BCE- no necesariamente viene acompañado de una mejora en la economía real y un aumento de la facilidad en el acceso al crédito por parte de las familias. De hecho los niveles altos de paro, el miedo que provoca el efecto deflacionista⁶⁰ y la falta de crecimiento de la actividad de la UE suponen retos que se deben combatir.

Es por ello por lo que el BCE está adoptando una serie de medidas que impulse el crecimiento de la economía en los países de la eurozona a través de dos mecanismos, en momentos temporales distintos. Inicialmente *TLTROs* y, recientemente, *Quantitative Easing*.

Targeted Longer-Term Refinancing Operations. (TLTROs)

Con el objetivo de mejorar y reforzar la expansión de la política monetaria, mediante un aumento del crédito en la economía real, el BCE en junio de 2014 adoptó un sistema de financiación a largo plazo conocido como *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTROs)⁶¹ por el que se aprobaba la concesión de préstamos a los bancos para que facilitara el flujo de crédito en la economía. Se pretendía conseguir una expansión crediticia con un impacto directo en las familias y hogares, así como en las sociedades no financieras de la UE.

Según la Nota de prensa del BCE de 5 de junio de 2014, se asignaría un límite inicial máximo del 7% del conjunto del valor de los préstamos de la fecha 30 de abril de 2014. Se establecerían dos rondas en las que los bancos podrían adquirir estos préstamos a una tasa del 0.15%. Sin embargo, según como establece Sánchez-Quñones en su blog, los bancos estaban capacitados para solicitar dinero al BCE a tipos muy bajo e invertirlos en

⁶⁰ Los deseos del BCE por alcanzar un nivel cercano al 2% y las previsiones que se esperan para el año 2016 en las que se sitúa un porcentaje entorno al 1.4% por eso se justifica la intervención de compra de deuda.

⁶¹ De la expresión del inglés, *targeted longer-term refinancing operations*.

activos que generasen una rentabilidad superior, y a pesar de que en 2016 tuvieran que devolverlos por no transmitirlos a las familias, no derivaría en ninguna sanción (Sánchez-Quñones, 2014).

No obstante, la realidad fue muy distinta, porque en las dos rondas celebradas las expectativas⁶² del BCE era superiores a lo que finalmente demandaron los bancos. En la primera de ellas se colocó 82.600 millones –cuando las perspectivas se encontraban en torno a los 125.000 millones- y en la posterior se solicitó 130.000 millones. Consecuentemente, a pesar de los intentos de aumentar el crédito en las familias las entidades bancarias no contentaron al BCE.

Quantitative Easing

Tras la escasa demanda que tuvieron los TLTROs, si las líneas orientativas de la actuación del BCE seguían siendo las mismas, se debían poner en marcha otro tipo de iniciativas para fomentar el crecimiento de los países de la eurozona, especialmente en el entorno deflacionario actual.

La compra de deuda por parte del BCE se trataba de una solución sustitutiva a la mencionada anteriormente. Y es que los bancos han tenido la posibilidad en dos ocasiones de acceder a financiación, a través de estos préstamos, y no han estado interesados en adquirir los TLTROs. Aparentemente no tiene mucho sentido que los bancos se negaran a aceptar unas condiciones tan favorables por lo que cabe preguntarse si existía una razón subyacente para no aprovecharse de las condiciones que ofrecía la UE. Siguiendo a Calvo, las razones principales eran que las entidades bancarias presumían de no tener problemas de liquidez tras la inyección proveniente de la reestructuración y que al mismo tiempo consideraban más beneficioso la aplicación del *quantitative easing* (QE) (Calvo, 2014).

El QE se trata de una medida de política monetaria que modifica el tipo de interés mediante un incremento de la oferta de dinero (base monetaria) puesto en circulación en la economía. Normalmente se utiliza cuando el interés se sitúa en torno al 0%, como es

⁶² Las expectativas de colocación rondaban en estas dos rondas los 400.000 y se han colocado únicamente un total de 212.000 millones.

el caso de la economía europea actual, y la forma de actuación más común es la compra de bonos por parte del banco central.

Tras no haber prosperado el resto de medidas adoptadas por el BCE, el 22 de enero del 2015 anunció su programa de compra de deuda emitida por los países de la eurozona por un importe total de 60 millones de euros mensuales para mantener su compromiso de estabilidad de precios. Tal como expone la nota de empresa, la principal finalidad es combatir el periodo de deflación tan dilatado y existente en nuestra economía. Estas compras se prevén que continúen hasta 2016 o hasta que se produzca una corrección en la subida del precio dinero hasta rondar el 2%.

Con la aprobación del plan se comenzó a comprar deuda pública europea cuya materialización en la economía española supondrá la compra del 15% de la deuda española o lo que es lo mismo: 5.300 millones en bonos españoles al mes (Monzón, 2014).

8. CONCLUSIONES

A pesar de todos los signos de recuperación que nuestra el panorama español – saneamiento de los bancos, aumento del precio de la vivienda, incremento de la inversión extranjera, mejora de variables macroeconómicas - llegados hasta este punto es necesario valorar los efectos tanto positivos como negativos que pudieran derivarse de las actuaciones que se están acometiendo en la actualidad.

Comenzando con el proceso de reestructuración del sistema bancario español es una realidad la disminución de los participantes en el sistema bancario a lo largo del proceso de reestructuración. En esta línea, es necesario plantearse las consecuencias que pudiera generar esta situación en la economía real. De manera generalizada, se entiende que ante mayor competencia el consumidor queda más protegido, sin embargo, en el sector bancario esto no ocurre así y ejemplo de ello fue la expansión de las cajas de ahorros en nuestro país. No obstante, aunque se pueda pensar que sólo conlleva ventajas, es necesario controlar esta tendencia actual que favorece la concentración de las entidades reestructuradas por las saneadas. De esta forma conllevaría a una disminución del número de entidades que podría acabar afectando al consumidor ante la limitada oferta de servicios bancarios para el consumidor.

Desde el punto de vista europeo, la creación de la Unión Bancaria ha traído especiales novedades y parece que el MUR es el mecanismo más ambicioso expuesto por la UE desde la instauración de la moneda única. No obstante se reflexiona acerca de las consecuencias negativas que puede conllevar este mecanismo para las economías nacionales. De manera positiva para el conjunto de la economía, los contribuyentes y los países europeos no se verán perjudicados ante el rescate de una entidad bancaria ya que corresponderá al propio sector bancario solucionar los problemas financieros de la entidad en cuestión. No obstante, corresponderá al órgano supervisor (BCE) o al consejo del MUR (formado por cuatro expertos “independientes”) adoptar la decisión de rescatar a una entidad en problemas. Por lo tanto, en este punto se duda sobre la objetividad, transparencia y aparición de conflictos de intereses en la actividad de este consejo. Los integrantes de este órgano provendrían de algún país de la zona euro por lo que se puede llegar a pensar que poseer el control de este puesto llegaría a favorecer a las entidades del país al que pertenezca.

A pesar de que los datos proporcionados por el Banco de España sobre el cumplimiento de los requisitos financieros de las entidades bancarias españolas es comparativamente superior a la media europea, no hay que olvidarnos que estas medidas fueron adoptadas con un carácter urgente y excepcional para recuperar la estabilidad del sistema bancario. Lejos de conseguir un aumento en la confianza del sistema bancario, los nuevos requisitos de capital impuestos por el *single book* y Basilea III pueden plantear excesivas dificultades financiera a las entidades para cumplir con su objetivo principal como es la concesión del crédito. Consecuentemente, habrá que estar en los años sucesivos si este refuerzo de capital acaba beneficiando o perjudicando a la sociedad, y si de verdad es asumible por las entidades bancarias.

Por mucha mejoría en los ratios financieros, si estos no favorecen su traslación a la economía real no es suficiente para corregir los problemas de la sociedad. El BCE es consciente de ello y ha comunicado que aplicara una serie de iniciativas en un espacio temporal de aproximadamente 18 meses. Los objetivos fundamentales son el crecimiento de la actividad productiva, la resistencia al proceso deflacionista y la canalización del crédito a las empresas y hogares.

Mediante la compra de deuda pública soberana se pretende garantizar un coste de financiación bajo seguido de un aumento en la oferta del nivel de dinero en circulación. En consecuencia, se espera que las empresas y las familias activen la economía a través del consumo y de la demanda de dinero generando un aumento de la base monetaria y reducción del precio del dinero. Los bancos, por su parte, se verían igualmente beneficiados, ya que su negocio se vería reforzado por los depósitos y por el aumento de los volúmenes de negocio derivado del incremento en la concesión de créditos.

A pesar de que el BCE ha detallado la metodología a seguir, se espera que este órgano estudie en profundidad sus actuaciones para evitar procesos inflacionistas incontrolables que vendrían como consecuencia de una mala gestión al aumentar la oferta de dinero en la economía. De momento, los mercados están depositando su confianza en la actuación de Draghi, y fruto de ello son la subida de las bolsas europeas y la bajada de la prima de riesgo. Pero resulta conveniente supervisar cómo evolucionará este mecanismo y si de verdad cumple con el objetivo primordial, que es el acercamiento del dinero a las familias y PYMES para fomentar la inversión productiva.

Aunque el camino hacia la estabilidad es ambicioso aún es pronto para conocer cómo se desenvolverá la economía financiera europea por lo que será preciso continuar evaluando la progresión de estas medidas.

BIBLIOGRAFÍA

Álvarez, J. A. (2008). *La banca española ante la actual crisis financiera*. Estabilidad financiera, 15, 21-38.

Ariño Ortiz, G. (2014). *Cajas de ahorros y fundaciones bancarias*. Aranzadi.

Banco Central Europeo (2013, octubre). Nota evaluación global.

Banco Central Europeo (2015, 22 de enero). *El BCE anuncia la ampliación de su programa de compra de activos*. Nota de Prensa.

Banco de España (2007). *Informe de Estabilidad Financiera*.

Banco de España (2014, 26 de octubre). *Resultados de la evaluación global del sector bancario*. Nota de Prensa. Consultado en la WWW.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/14/Arc/Fic/presbe2014_48.pdf

Banco de España y Ministerio de Economía y Competitividad (2012, 28 de septiembre). *Preguntas frecuentes sobre la reestructuración del sector bancario español*. Consultado en la WWW.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/faq_reestructuracion280912.pdf

Banco de España y Ministerio de Economía y Competitividad (2012, 28 de noviembre). *Proceso de recapitalización y reestructuración bancaria*.

Berges, Á., Baeza, E. O., & López, F. J. V. (2014). *La Unión Bancaria: avances e incertidumbres para el año 2014*. Fundación Alterativas.

Berges, Á., Ontiveros, E., & Valero, F. J. (2012). *La Unión Bancaria desde una perspectiva española*. Documento de Trabajo Opex, (71).

Bernardino, A. C., & de Vidales Carrasco, I. M. (2014). *Crisis y cambios estructurales en el sector bancario español: Una comparación con otros sistemas financieros*. Estudios de economía aplicada, 32(2), (4-32).

Calvo, P. (2014, 11 de diciembre). *Entre siglas anda el juego de Draghi: el TLTRO marcará el camino al QE europeo*. El Confidencial. Consultado el 11 de marzo de 2015

en la WWW.elconfidencial.com/mercados/inversion/2014-12-11/entre-siglas-anda-el-juego-de-draghi-el-tltro-marcara-el-camino-al-qe_585564/

Casas, I. F. (2011). *El proceso de reestructuración y recapitalización de las Cajas de Ahorros*. In 40 años de la Unacc: el nuevo mapa del sistema financiero (pp. 69-71). Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Unacc).

Climent Serrano, S. (2012). *La caída de las cajas de ahorros españolas. Cuestión de rentabilidad, tamaño y estructura de propiedad/ The Fall of Spanish Savings Banks. Question of Profitability, Size and Ownership Structure*.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2011). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*. Consultado en la WWW.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf

Dabat, A. (2009). *La crisis financiera en Estados Unidos y sus consecuencias internacionales*. Problemas del Desarrollo, 40 (157).

De Guevara Radoselovics, J. F. (2008). El sector bancario español en el contexto internacional: evolución reciente y retos futuros. Fundación BBVA.

De Lis, S. F., Manzano, D., Ontiveros, E., & Valero, F. J. (2009). *Rescates y reestructuración bancaria: el caso español*. Fundación Alternativas.

Domínguez, G. B. (2009). *Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España*. Información Comercial Española, ICE: Revista de economía, (850), (23-40).

Echeverría, J. L. C. (2008). *La burbuja inmobiliaria española*. Marcial Pons.

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancario, (2014, 23 de diciembre). *Liberbank procede a la amortización anticipada de la emisión de Obligaciones Contingentes Convertibles suscrita por el FROB*. Nota de prensa.

Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) (2011). *Agencias de calificación crediticia* N° 103marzo – 2012.

Greenspan, A. (2010). *The crisis*. Revista de economía institucional, 12(22), (15-60).

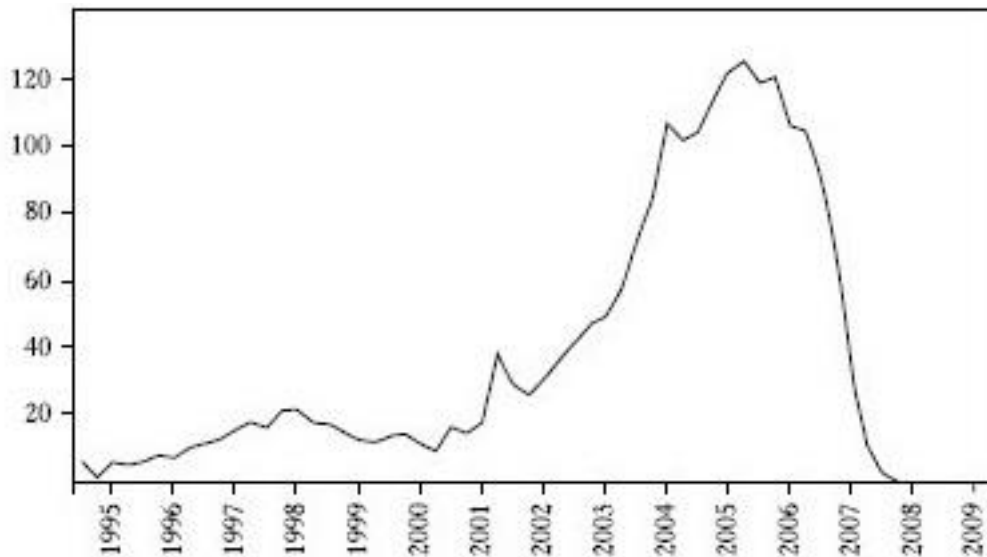
- López, E. R., & Hernández, I. L. (2011). *Del auge al colapso. El modelo financiero-inmobiliario de la economía española (1995-2010)*. Revista de economía crítica, (12), (39-63).
- Meraviglia-Crivelli, R. A. (2014, 23 de julio). *El sistema financiero español en julio de 2014*. Cinco Días. Consultado en la WWW.cincodias.com/cincodias/2014/07/23/graficos/1406107898_149183.html
- Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación (2012). *Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera*. Consultado en la WWW.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias/2012/120720_MOU_espanyol_2_rubrica_MECC_VVV.pdf
- Montalvo, J. G. (2014). *Crisis financiera, reacción regulatoria y el futuro de la banca en España*. Estudios de economía aplicada, 32(2), (2-32).
- Monzón A. & Badía D. (2015, 9 de marzo). *El BCE comprará un 15% de la deuda española*. Diario Expansión. Consultado en la WWW.expansion.com/2015/03/09/mercados/1425885029.html
- Naredo, J. M. (2010). *El modelo inmobiliario español y sus consecuencias*. Boletín CF+S, (44).
- Royo, S. 2013. *How Did the Spanish Financial System Survive the First Stage of the Global Crisis?*. Governance 26, no. 4: 631-656. Business Source Complete, EBSCOhost (accessed January 31, 2015).
- Sánchez-Quñones, J. (2014, 4 de julio). *El Comisario de Economía es Draghi*. Diario Expansión: En Blog de JSQ. Consultado el 11 de marzo de 2015 en la WWW.expansion.com/blogs/blog-jsq/2014/07/04/el-comisario-de-economia-es-draghi.html
- Segovia, E. (2014, 24 de marzo). *España no podrá volver a ser rescatada: los bancos pagarán las futuras crisis bancarias*. El Confidencial. Consultado el 12 de marzo de 2015 en la WWW.elconfidencial.com/empresas/2014-03-24/espana-no-podra-volver-a-ser-rescatada-los-bancos-pagaran-las-futuras-crisis-financieras_105663/

The Economist (2002, 28 de marzo). *Going through the roof*. Consultado el 15 de febrero en la WWW.economist.com/node/1057057

Torres, A. G. (2013). *La actuación de las autoridades españolas frente a la crisis financiera*. Revista de Estudios Empresariales. Segunda Época, (2).

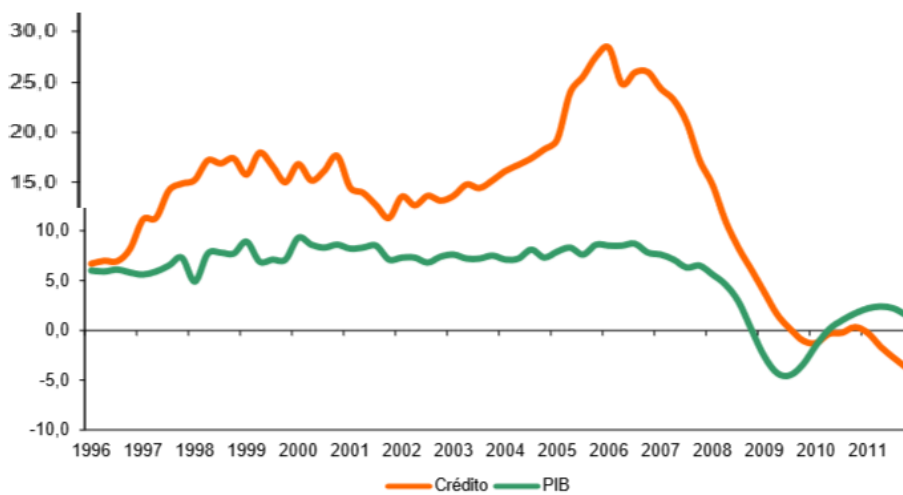
ANEXOS

Anexo 1. Emisión trimestral de los títulos hipotecarios *subprime*. En (SA, US\$ miles de millones).



Fuente: Greenspan (2010).

Anexo 2. Comparación de la variación del crédito y del PIB español (% variación interanual).



Fuente: Torres (2013).

Anexo 3. Cronología del rescate bancario.

| | |
|-----------------------------------|--|
| 21 de junio de 2012 | Resultados de las pruebas de resistencia agregadas (top-down): las necesidades de capital se concentraban en las entidades participadas por el FROB o que ya habían precisado importantes ayudas públicas. |
| 25 de junio de 2012 | El Gobierno español solicitó formalmente asistencia financiera externa. |
| 29 de junio de 2012 | El Eurogrupo aprobó el rescate de la banca española en la Cumbre celebrada en Bruselas. |
| 20 de julio de 2012 | El Consejo Europeo ratificó el "Memorando de Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera", en el que se recogen las medidas que deberán adoptarse para reforzar aún más la estabilidad del sistema financiero español, de acuerdo con una hoja de ruta o calendario establecido. |
| 28 de septiembre de 2012 | <ul style="list-style-type: none"> - Resultados de las pruebas de resistencia bottom-up (necesidades de capital de cada entidad): el sistema bancario español era mayoritariamente solvente y viable, incluso en un escenario macroeconómico extremadamente adverso. - Se clasificaron las entidades en cuatro grandes grupos: <ul style="list-style-type: none"> > Grupo 0: bancos que no necesitaron ayuda externa. > Grupo 1: entidades que habían sido nacionalizadas por el FROB (Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia). > Grupo 2: bancos con déficit de capital y que no pudieron afrontarlo de forma privada (Caja 3, Banco Mare Nostrum, Banco Ceiss y Liberbank). > Grupo 3: quedó vacío, pues ninguna entidad con necesidades de capital pudo presentar un plan fiable de recapitalización sin recurrir a la ayuda estatal. |
| 15-26 de octubre de 2012 | <p>1ª revisión del Programa de Asistencia Financiera por parte de la CE, el BCE y el FMI:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Análisis de la situación macrofinanciera y del rendimiento de las entidades. - Análisis de la situación y del avance de las condiciones horizontales exigidas en el Memorando. - Acuerdos con el Gobierno español para el diseño y funcionamiento de la futura sociedad de gestión de activos. |
| 14 de noviembre de 2012 | Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con el fin de garantizar la estabilidad del sistema financiero y la disciplina del mercado, asegurar una utilización eficiente de los recursos públicos y proteger a los clientes de las entidades bancarias. |
| 15 de noviembre de 2012 | Real Decreto 1559/2012, en el que se reguló el régimen de organización y funcionamiento de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb). |
| 28 de noviembre de 2012 | Constitución de la Sareb, con el objetivo de liquidar, en un plazo máximo de 15 años, los activos financieros e inmobiliarios procedentes de los bancos beneficiarios de las ayudas públicas. |
| 12 de diciembre de 2012 | El 1º tramo del rescate bancario, destinado a los bancos nacionalizados y a la Sareb (39.468 millones de €), fue transferido por el MEDE al FROB. |
| 28 de enero -1 de febrero de 2013 | <p>2ª Revisión del Programa de Asistencia Financiera:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Progreso de la aplicación del programa gracias a la mejora de las condiciones en los mercados financieros. - Mayor estabilidad en el sector bancario por la aprobación de planes de reestructuración, la recapitalización de las entidades que han recibido ayudas públicas, la creación de la Sareb y la suavización de las restricciones de financiación. - Importantes progresos en las condiciones horizontales del Memorando. - Siguen siendo necesarios nuevos avances en el saneamiento de las finanzas públicas, en el fortalecimiento del marco institucional y en la aplicación del programa de reformas estructurales. |
| 5 de febrero de 2013 | Desembolso del 2º tramo de 1.885 millones de € del rescate bancario, destinado a las entidades del grupo 2. |
| 21 - 31 de mayo de 2013 | <p>3ª revisión del Programa de Asistencia Financiera:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mayor estabilidad de los mercados financieros, mejora de la situación de liquidez y refuerzo de la posición de solvencia del sector bancario. - Importantes progresos en el proceso de reestructuración del sector bancario, en la separación de los activos deteriorados y en la aplicación de las condiciones horizontales. - Se debe continuar avanzando en la consolidación gradual de las finanzas públicas, en el refuerzo de las administraciones públicas y en la implementación de las reformas de los mercados de productos y factores. |
| 16 - 27 de septiembre de 2013 | <p>4ª revisión del Programa de Asistencia Financiera:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Descenso de los rendimientos de la deuda soberana y mejora de las condiciones de financiación. - Mejora de la situación de liquidez y de la estructura de financiación del sector bancario, debido al aumento de los depósitos bancarios y a la recuperación del acceso a los mercados financieros. - Cómoda situación de solvencia de las entidades tras la recapitalización de parte del sector y la transferencia de activos a la Sareb. - Refuerzo del marco de gobernanza, regulación y supervisión del sector bancario, gracias al cumplimiento casi total de las condiciones horizontales. - Sigue siendo necesaria la recuperación de la confianza en la economía española mediante reformas encaminadas a estabilizar el sistema de pensiones, unificar el mercado interno, liberalizar los servicios profesionales, mejorar la eficacia de la Administración local y aumentar el dinamismo de los mercados de productos y servicios. |
| 2 - 13 de diciembre de 2013 | <p>Quinta y última revisión del Programa de Asistencia Financiera:</p> <ul style="list-style-type: none"> - España ha superado graves problemas en algunos ámbitos de su sector bancario gracias a las reformas y medidas adoptadas, con el apoyo de la Eurozona y de iniciativas europeas más amplias. - Cumplimiento completo de la condicionalidad horizontal prevista en el Memorando de Entendimiento. - El respeto pleno de los objetivos de saneamiento presupuestario acordados, con el fin de revertir el aumento de la deuda pública, y la conclusión del programa de reformas siguen siendo imperativos para que la economía vuelva a una senda de crecimiento sostenible. |
| 23 de enero de 2014 | Finalización del Programa de Asistencia Financiera: La CE, en coordinación con el BCE y el FMI, continuará realizando un seguimiento del sector financiero y del conjunto de la economía española en el marco de los procesos de vigilancia de la UE. |

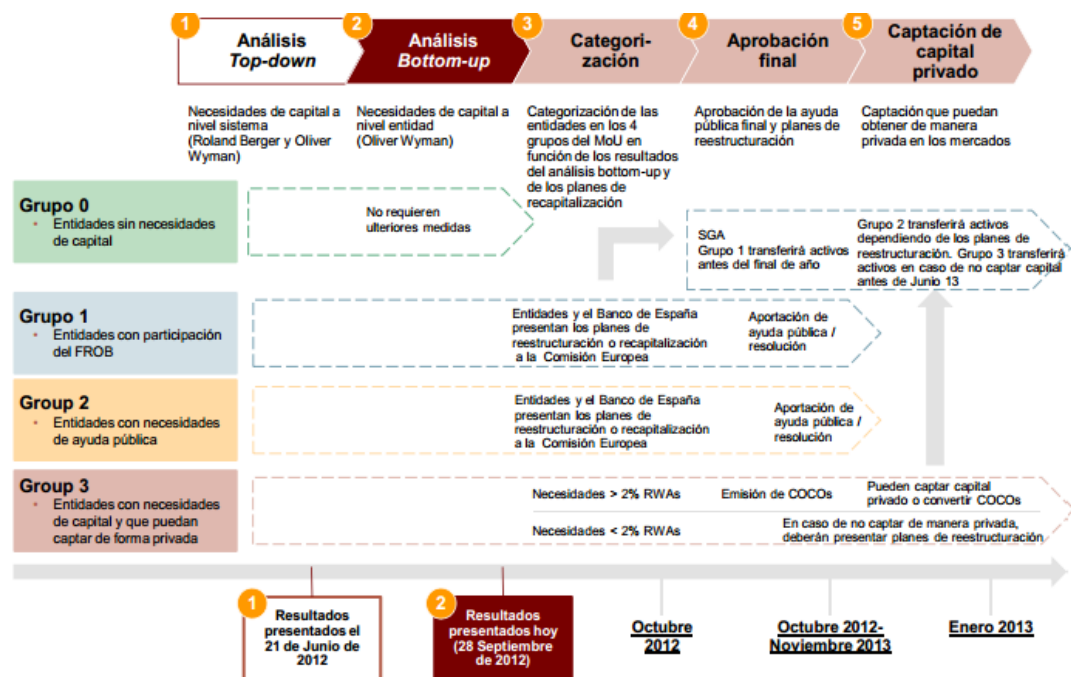
Fuente: Bernardino (2014).

Anexo 4. Resultados del análisis *bottom-up* a nivel grupo bancario.

| Necesidades de capital después del efecto fiscal (millones de euros) | | | | |
|--|--|--|---------------------------------|------------------------------------|
| | | | Esenario Base mill. Euros | Esenario Adverso mill. Euros |
| Grupo Santander | | | 19.181 | 25.297 |
| BBVA | | | 10.945 | 11.183 |
| Caixabank + Cívica | | | 9.421 | 5.720 |
| Kutxabank | | | 3.132 | 2.188 |
| Sabadell+CAM | | | 3.321 | 915 |
| Bankinter | | | 393 | 399 |
| Unicaja+CEISS | | | 1.300 | 128 |
| Ibercaja+Caja3+Liberbank | | | 492 | - 2.108 |
| BMN | | | - 368 | - 2.208 |
| Popular | | | 677 | - 3.223 |
| Banco de Valencia | | | - 1.846 | - 3.462 |
| NCG Banco | | | - 3.966 | - 7.176 |
| Catalunyabank | | | - 6.488 | - 10.825 |
| Bankia-BFA | | | - 13.230 | - 24.743 |
| | | | | |
| Total Sistema (Sólo necesidades) | | | - 25.898 | - 53.745 |

Fuente: Elaboración propia (datos recopilados del Ministerio de Economía y Competitividad).

Anexo 5. Hoja de ruta para la recapitalización y reestructuración del sistema bancario español (MOU).



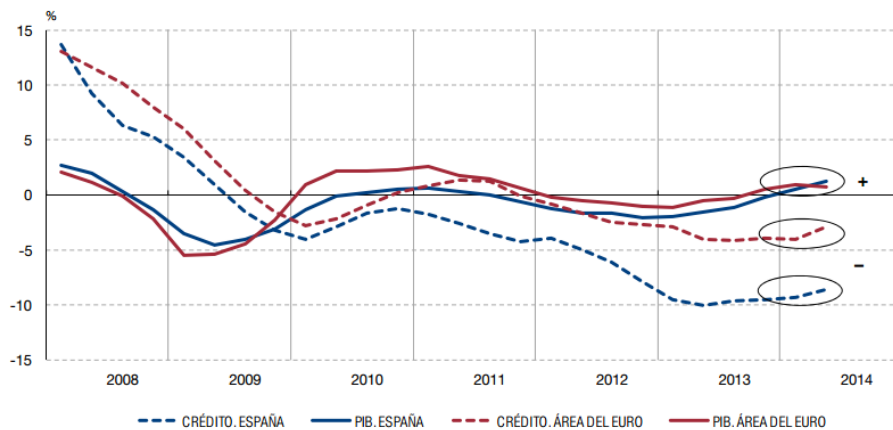
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad.

Anexo 6. Memorando de Entendimiento (MOU).

| Memorando de Entendimiento (MOU) | | | |
|---|--|--|---|
| Objetivos principales: | Restablecimiento y Fortalecimientos de los bancos: | Novedades o exigencias introducidas por el MOU. | |
| 1. Estudio de los activos situados en los balances procedentes de la actividad inmobiliaria. | 1. Determinación de las necesidades de capital de cada banco. | 1. Cumplimiento con un coeficiente de capital común de primer nivel de al menos un 9%. Entendido capital como lo establecido en el Reglamento de Requisitos de Capital (RRC) | 4. Se reforzarán los mecanismos de gobernanza de las antiguas cajas de ahorros y de los bancos comerciales bajo su control. |
| 2. Reducir la exposición bancaria, aumento de la financiación y reducir la dependencia de los bancos. | 2. Recapitalización, reestructuración y/o resolución de los bancos débiles. | 2. Revisión del marco actual de provisiones, concesión de créditos y operaciones con partes vinculadas. | 5. Creación SAREB. |
| 3. Identificación de futuros riesgos y gestión de crisis. | 3. Segregación de los activos de los bancos que reciban apoyo público para su recapitalización, y transferencia de sus activos deteriorados a una entidad externa de gestión de activos. | 3. Seguimiento y análisis de la liquidez de los bancos españoles. | 6. Aumento y reforzamiento de la supervisión de los bancos por las autoridades españolas. |

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 7. PIB y crédito a sociedades no financieras.



Fuente: Banco de España (2014).

Anexo 8. Estado de la Unión Bancaria a comienzos del 2014.

| ELEMENTO | UNIÓN BANCARIA | ESPAÑA |
|---------------------------------|---|--|
| UNIÓN BANCARIA | | |
| Mecanismo Único de Supervisión | Reglamento 1024/2013 <i>Desarrollo por BCE</i> | Pendiente |
| Mecanismo Único de Resolución | Reglamento Acuerdo intergubernamental | Pendiente |
| NORMATIVA BANCARIA ÚNICA | | |
| Requisitos de Capital | Reglamento 375/2013 Directiva 2013/36 <i>Desarrollo por EBA</i> | Real Decreto-ley 14/2013 <i>Ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito</i> |
| Rescate y Resolución | <i>Directiva</i> | Ley 9/2012 |
| Garantía de Depósitos | <i>Directiva</i> | Pendiente |

Fuente: Berges (2014).

Anexo 9. Registro de las agencias de *rating* europeas.

| Nombre Agencia de Crédito | País | Estado | Fecha efectiva |
|--|---------------|-------------|-------------------|
| | De residencia | | |
| Euler Hermes Rating GmbH | Alemania | Registrado | 16 Noviembre 2010 |
| Japan Credit Rating Agency Ltd | Japón | Certificado | 6 Enero 2011 |
| Feri EuroRating Services AG | Alemania | Registrado | 14 Abril 2011 |
| BCRA-Credit Rating Agency AD | Bulgaria | Registrado | 6 Abril 2011 |
| Creditreform Rating AG | Alemania | Registrado | 40681 |
| Scope Ratings AG (previously PSR Rating GmbH) | Alemania | Registrado | 40687 |
| ICAP Group SA | Grecia | Registrado | 7 Julio 2011 |
| GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung GmbH | Alemania | Registrado | 28 Julio 2011 |
| ASSEKURATA | Alemania | Registrado | 18 Agosto 2011 |
| Assekuranz Rating-Agentur GmbH | | | |

| | | | |
|--|-------------|------------|----------------------|
| ARC Ratings, S.A. (previously Companhia Portuguesa de Rating, S.A) | Portugal | Registrado | 26 Agosto 2011 |
| AM Best Europe- Rating Services Ltd. (AMBERS) | Reino Unido | Registrado | 8 Septiembre 2011 |
| DBRS Ratings Limited | Reino Unido | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Fitch France S.A.S. | Francia | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Fitch Deutschland GmbH | Alemania | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Fitch Italia S.p.A. | Italia | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Fitch Polska S.A. | Polonia | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Fitch Ratings España S.A.U. | España | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Fitch Ratings Limited | Reino Unido | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Fitch Ratings CIS Limited | Reino Unido | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Moody's Investors Service Cyprus Ltd | Chipre | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Moody's France S.A.S. | Francia | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Moody's Deutschland GmbH | Alemania | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Moody's Italia S.r.l. | Italia | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Moody's Investors Service España S.A. | España | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Moody's Investors Service Ltd | Reino Unido | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Standard & Poor's Credit Market Services France S.A.S. | Francia | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Standard & Poor's Credit Market Services Italy S.r.l. | Italia | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited | Reino Unido | Registrado | 31 Octubre 2011 |
| CRIF S.p.A. | Italia | Registrado | 22 Diciembre 2011 |
| Capital Intelligence (Cyprus) Ltd | Chipre | Registrado | 41037 |
| European Rating Agency, a.s. | Eslovaquia | Registrado | 30 Julio 2012 |
| Axesor SA | España | Registrado | 1 Octubre 2012 |

| | | | |
|--|-------------|-------------|-------------------|
| Cerved Rating Agency S.p.A. (previously CERVED Group S.p.A.) | Italia | Registrado | 20 Diciembre 2012 |
| Kroll Bond Rating Agency | EEUU | Certificado | 20 Marzo 2013 |
| The Economist Intelligence Unit Ltd | Reino Unido | Registrado | 3 Junio 2013 |
| Dagong Europe Credit Rating Srl (Dagong Europe) | Italia | Registrado | 13 Junio 2013 |
| Spread Research | Francia | Registrado | 1 Julio 2013 |
| EuroRating Sp. z o.o. | Polonia | Registrado | 41766 |
| HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) | México | Certificado | 7 Noviembre 2014 |
| Moody's Investors Service EMEA Ltd | Reino Unido | Registrado | 24 Noviembre 2014 |
| Egan-Jones Ratings Co. (EJR) | EEUU | Certificado | 12 Diciembre 2014 |

Fuente: European Securities and Markets Authority (ESMA).