

La solvencia del sistema crediticio español: el futuro previsible

Alberto Recarte



I) Conceptos fundamentales: mora, solvencia, provisiones, dotaciones, fondos propios

Morosidad y solvencia

En primer lugar, hay que definir qué es "mora" y qué es "solvencia". Que la mora de los créditos concedidos por el conjunto del sistema crediticio haya alcanzado un 5% y que, junto con otros activos dudosos, la cifra total se haya situado en 94.179 millones de euros (agosto 09) puede ser importante, poco importante o muy importante (el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España sitúa en 104.226 millones esa cifra en junio de 2009).

Que la "solvencia" del sistema esté asegurada o no, parecería que no necesita una especial explicación. Es un error, porque la "solvencia" es un concepto estadístico, que relaciona el crédito total, o el pasivo total, con los fondos propios de la entidad. Una entidad crediticia para ser totalmente solvente debería tener un mínimo del 8% de fondos propios en relación con su pasivo total. Un concepto aparentemente claro, pero que no lo es tanto, porque la definición de lo que son "fondos propios" de una entidad está llena de matices.

Un crédito moroso no significa un crédito incobrable, ni una pérdida directa para la banca. Un crédito se

clasifica como "moroso" (en inglés sería un *non performing loan*) cuando se producen retrasos en los pagos al banco. Por ejemplo, en el caso de los préstamos hipotecarios, si una persona deja de pagar tres recibos de su hipoteca seguidos, la totalidad del crédito pasa a ser moroso. Basta con impagar, por ejemplo, 3.000 euros, para que un préstamo de quizá 150.000 euros pase a ser considerado moroso en su totalidad. La morosidad no implica una pérdida directa y definitiva para la banca. Sí obliga, sin embargo, a clasificar de esa forma ese crédito. Y obliga, además, a constituir una "provisión" en el balance por sí, efectivamente, la morosidad de ese préstamo se transforma en "impago total o parcial."

Provisiones: genéricas (o dinámicas) y específicas

Si los impagos de cuotas hipotecarias se extienden en el tiempo, la entidad financiera tiene el derecho a "ejecutar" la "garantía" que posee y a quedarse con el bien para el que ha concedido el préstamo. En el caso que estamos analizando, se quedaría con una vivienda, siempre que su valor en el mercado fuera inferior al del crédito vivo. Las normas del Banco de España fijan la cuantía de las "provisiones" que hay que constituir cuando se produce "morosidad" en cualquier tipo de préstamo o crédito. Son muy diversas y fluctúan entre el

20% del total de ese crédito o préstamo y el 100% en los casos más extremos (los créditos concedidos para consumo).

Por otra parte, aunque un crédito sea declarado como "moroso" y tenga que aparecer como tal en el balance, las "provisiones" que la entidad financiera debe hacer no se constituyen inmediatamente. Hay un sistema de plazos estrictamente establecido, pero lo normal es que esas provisiones se hagan entre 12 y 24 meses. Aunque si una nueva tasación o valoración obligatoria de los bienes en morosidad reducen su valor, habrá que dotar "nuevas provisiones".

Esas "dotaciones o provisiones" para créditos dudosos, que se detraen de los resultados del banco de que se trata, se tienen que cargar necesariamente contra, en primer lugar, las "provisiones genéricas o dinámicas", constituidas para hacer frente a situaciones indeterminadas de riesgo futuro; en segundo lugar, contra los beneficios del ejercicio en curso; y, finalmente, contra los fondos propios de la banca, el capital, y las reservas (logradas con beneficios pasados).

Una aclaración importante respecto a las "dotaciones genéricas o dinámicas". Jurídicamente no son fondos propios, sino reservas indeterminadas, que sólo existen en España y no en el resto de los países miembros de la Unión Monetaria Europea. El Banco de España, que tenía todavía muy reciente las consecuencias para la banca de las crisis económicas de los periodos 76-85 y 90-93, obligó a todas las entidades crediticias a que destinaran un porcentaje determinado del total del crecimiento de su cartera de créditos

a dotar ese nuevo epígrafe. La experiencia de ciclos expansivos anteriores era que, cuando los créditos crecían muy deprisa, al cambiar el sentido del ciclo había muchos que resultaban fallidos. Desde la entrada en el euro, en 1998, hasta mediados de 2007, los créditos del sistema crediticio español estuvieron creciendo a un ritmo anual acumulativo aproximado del 20%, mientras en el conjunto del área euro lo hacían al 10%.

Según el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España, esas "provisiones genéricas" alcanzaban los 25.000 millones de euros a mediados de 2007. En diciembre de 2008, su volumen era de 18.000 millones de euros aproximadamente. Hoy no sabemos a cuánto ascienden con exactitud porque el Banco de España no nos da ese dato, pero sin duda continúan descendiendo. ¿Por qué descienden si los impagos crecen, se preguntará el lector?

Se reducen, en primer lugar, porque el volumen total de créditos ha dejado de crecer, excepto para financiar a las Administraciones Públicas y porque, cuando se produce un impago de cualquier crédito (para compra de viviendas, oficinas, suelo, consumo o actividades generales de las empresas) y hay que "dotar" en el balance una partida para prever que esos retrasos se conviertan en "pérdidas", la entidad financiera afectada utiliza las "provisiones dinámicas o genéricas" que tenga. Las "provisiones genéricas" se convierten en "provisiones específicas", con nombre y apellidos, para cubrir las posibles pérdidas del crédito fallido de que se trate.

La cuantía de las provisiones

Según ese *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España, a mediados de 2007 las entidades de crédito tenían 25.000 millones de euros de "provisiones genéricas" y alrededor de 8.000 millones de "provisiones específicas". Estas últimas para atender créditos con impagos ya en ese momento. En diciembre de 2008, las "provisiones genéricas" habían descendido hasta los 18.000 millones de euros y las "provisiones específicas" habían aumentado hasta los 30.000 millones de euros aproximadamente. En total, por tanto, en esa fecha, esos fondos para créditos con problemas –presentes o futuros– sumaban alrededor de 50.000 millones de euros. El *Boletín Estadístico* del Banco de España cifraba en 57.153 millones de euros la suma de todo tipo de provisiones en el mes de agosto de 2009.

La tasa de morosidad afecta a las entidades financieras en la medida en que las dotaciones a que obliga el Banco de España van reduciendo, primero, las "provisiones genéricas"; en segundo lugar, el beneficio del ejercicio y, en tercer lugar, el capital y las reservas oficiales. Y como es obligatorio que el crédito total de cada entidad crediticia guarde determinadas proporciones con sus fondos propios totales (capital y reservas de todo tipo), un incremento acusado de la morosidad puede llevar a una entidad financiera a quedarse sin fondos propios suficientes. En ese momento, tiene que hacer una ampliación de capital o reducir su cartera de créditos, lo que provoca, cuando se conoce en el mercado, situaciones de pánico y habitualmente la intervención por

parte de la autoridad monetaria correspondiente.

Provisiones y pérdidas

La morosidad, sin embargo, no implica necesariamente pérdidas definitivas. Y las dotaciones, genéricas o específicas, constituidas para hacer frente a las posibles pérdidas pueden recuperarse. Si el propietario moroso pagara todos sus atrasos, el crédito entero saldría de la morosidad y las dotaciones realizadas pasarían a ser nuevamente provisiones genéricas o fondos propios, según los casos. Con matices que no vienen al caso, porque nada es tan automático y rectilíneo como lo estoy describiendo.

La morosidad de las cajas y de los bancos

Es conocido que las cajas de ahorro tienen una mayor tasa de morosidad que los bancos. Y que una mayor proporción de sus préstamos y créditos se han destinado a financiar las compras de viviendas y de otro tipo de inmuebles que en el caso de los bancos. Pues bien, históricamente, los préstamos hipotecarios impagados, que han obligado a las entidades financieras a quedarse con viviendas y otros inmuebles, han producido –al final de un proceso que ha durado en ciclos anteriores hasta 8 o 9 años– menores pérdidas que los créditos y préstamos concedidos a empresas que entran en morosidad, pues si la empresa es declarada en concurso de acreedores, en la mayoría de las ocasiones se recupera muy poco del crédito o préstamo. En el caso de las viviendas, la experiencia es que las entidades financieras recuperan una parte sustancial de su préstamo cuando consiguen vender a un

tercero esa vivienda. Esto es así, incluso cuando se vende con una rebaja en el precio de un 50%, porque si el préstamo se concedió prudentemente no debería haber sido de una cuantía mayor del 80% del valor, en ese momento, de la vivienda. Y si además han pasado unos años, quizá se ha amortizado ya un 10% o un 20% del principal del crédito y, asimismo, podrían haberse constituido "provisiones específicas" por quizá el 30% del crédito concedido.

Conclusión: se puede rebajar el precio de venta entre un 30% y un 50%, según los casos, sin que la entidad financiera tenga que soportar pérdidas en su cuenta de resultados el año en que vende esa vivienda. Y cuando venda, libera las dotaciones a las que le ha obligado la autoridad monetaria. Por eso, las entidades financieras pueden vender los activos adjudicados por impagos a precios inferiores a los de reposición de los bienes de que se trate.

Provisiones, pérdidas y "burbuja crediticia e inmobiliaria"

Unas palabras más respecto a las "provisiones genéricas". En los años en los que se constituyeron – básicamente entre 1998 y 2007– afectaron en 25.000 millones de euros a los beneficios del conjunto de la banca. Una cantidad sustancial, porque en la mayoría de esos años los beneficios globales rondaban los 10.000 millones de euros. Antes de que comenzara a crecer la morosidad, en 2006, por ejemplo, según el *Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España*, las "provisiones genéricas" obligatorias detrajeron alrededor del 20% de los beneficios del conjunto de las entidades de crédito.

La crisis actual tiene, sin embargo, características diferentes de todas las anteriores, al menos en el caso de España, tanto en lo referido a los préstamos hipotecarios para compra de viviendas u otro tipo de inmuebles como, sobre todo, a los créditos a los promotores inmobiliarios.

El tamaño de la burbuja inmobiliaria ha sido tal que:

1. Se han financiado muchos inmuebles, en particular en los años 2005, 2006, 2007 y 2008 a precios altísimos, de tal forma que la diferencia entre los precios actuales y los vigentes cuando se concedieron los préstamos puede superar en la actualidad el 20% o el 30%.
2. Son esos préstamos, sobre todo, los que están entrando en mora en los últimos dos años.
3. Esos préstamos se concedieron en ocasiones por un importe superior al 100% de su valor de mercado en ese momento.
4. La cuantía de los créditos a promotores inmobiliarios es enorme (más de 324.000 millones de euros en el segundo trimestre de 2009), y la financiación se ha concedido, en gran parte, para compra y urbanización de suelo y para llevar a cabo operaciones corporativas y no para financiar la construcción de edificios, naves u oficinas.

Hasta ahora, noviembre de 2009, los créditos y préstamos que han entrado en morosidad han sido básicamente los destinados a la compra de suelo, de vivienda y de otros inmuebles. Por eso la morosidad de las cajas es en general

mayor que la de los bancos. Los créditos en morosidad de empresas no relacionadas con la actividad inmobiliaria o constructora son, en estos momentos, muy reducidos. Las empresas que han entrado en concurso de acreedores son sobre todo las inmobiliarias y las relacionadas con la construcción. Las empresas de otros sectores en dificultades afectan, hasta ahora, menos a la banca porque, para empezar, sus créditos son de menor cuantía global que los de los promotores inmobiliarios. Incluso los concursos de acreedores de las empresas de la construcción son reducidos porque a las entidades financieras les ha convenido seguir concediéndoles créditos para que las promociones en curso pudieran terminarse y el producto final – viviendas básicamente– pudieran venderse, aun con grandes rebajas en el precio final.

Las preocupaciones de las entidades de crédito

Las preocupaciones de las entidades financieras se centran en estos momentos en cuatro tipos de créditos: a) Los créditos a promotores inmobiliarios, b) los créditos a empresas del sector de la construcción, una vez terminadas y ejecutadas las promociones en curso, c) los préstamos hipotecarios de familias a las que afecta la pérdida del empleo y d) los créditos a empresas a las que les puede terminar por afectar una recesión que ya dura más de un año y medio, y que es probable que se alargue otro más.

Las pérdidas

Para terminar con las definiciones hay que referirse a las "pérdidas", que ocurren cuando las entidades

crediticias pierden, total o parcialmente, los créditos concedidos. El proceso por el cual las entidades de crédito se apropian las garantías que exigieron en su día para conceder los créditos en la cantidad necesaria para recuperara el crédito pendiente de amortizar, no es nada rápido. En el caso de préstamos hipotecarios que financian viviendas, los impagos tienen que terminar en una decisión judicial que certifica que, efectivamente, la entidad crediticia tiene derecho a quedarse con el bien pero, en general, previa subasta pública. En el caso de las empresas del tipo que sea que entran en "concurso de acreedores", hasta que la autoridad judicial no resuelve sobre el acuerdo que le hayan presentado los administradores judiciales, nadie –ni los bancos ni los otros acreedores– tienen derecho a quedarse con ningún bien. La justicia española, una vez más, funciona con enorme lentitud. Los procesos son interminables.

Los acuerdos previos a los concursos

Por eso, la banca y los otros acreedores negocian con los morosos cuando dejan de pagar sus créditos y antes de que entren en concurso de acreedores. La banca puede estar dispuesta a comprar otros activos al deudor moroso o a condonar parte de la deuda o incluso a concederle nuevos créditos para terminar obras en curso. La banca prefiere pérdidas inmediatas a situaciones de indeterminación que puedan alargarse muchos años si cree que finalmente el proceso de ejecución de garantías le puede provocar mayores pérdidas. En el caso de los propietarios de viviendas que no pueden pagar su hipoteca, la banca prefiere negociar a quedarse con el bien.

Esta situación, derivada de la lentitud en los procesos de ejecución de garantías, explica por qué en España las pérdidas del conjunto de la banca tardan más en aflorar que en otros países y por qué todos los analistas se fijan más en la "mora" que en las "pérdidas" definitivas.

Espero que esta descripción de los términos "mora", "dotación", "provisiones, genéricas y específicas" y "pérdidas" ayuden a comprender el tipo de problemas que aqueja a la banca, sobre todo la de los países en los que se ha desarrollado una "burbuja crediticia" y que, en la mayor parte de los casos, ha tenido un fortísimo componente de "burbuja inmobiliaria".

II) Las particularidades de la situación española

Parece evidente que nuestros problemas son mucho menores que los de la banca anglosajona, americana, inglesa o irlandesa, lo que desconcierta a propios, extraños y a las agencias de rating. Lo que ocurre es que los problemas de la banca de esos países se han puesto de manifiesto mucho antes que los nuestros y que, a un enorme coste, ya han sido resueltos. El sistema crediticio español ha pasado por una terrible crisis de liquidez y es ahora cuando empiezan a aparecer los problemas de mora y de solvencia que, aunque graves, tendrán menor entidad que los que han soportado los sistemas financieros de otros países desarrollados.

Las ayudas públicas

En España, las ayudas públicas para todo el sistema crediticio han sido mínimas. Los fondos públicos invertidos han sido hasta ahora

irrelevantes. En total, se han gastado alrededor de 4.000 millones de euros en la compra de activos y se han destinado otros 6.500 millones de euros a capitalizar el FROB. Si a esas cifras se suman los cerca de 10.000 millones de euros que ha aportado el ICO para facilitar la concesión de créditos por parte de la banca, resulta que estamos hablando de alrededor de 20.500 millones de euros; una cifra que significa el 2% de nuestro PIB y que no tiene por qué traducirse en pérdidas. Los 4.000 millones de compra de activos es posible que no registren ni pérdidas ni beneficios. Los 10.000 millones gastados por el ICO registrarán pérdidas, pero no tienen por qué ser cuantiosas. Esas ayudas lo han sido, en definitiva, para facilitar liquidez al sistema crediticio español en unos momentos de enorme incertidumbre, no sólo sobre la supervivencia de nuestro sistema crediticio, sino sobre la de muchos otros países, empezando por los de Estados Unidos y Gran Bretaña.

La ayuda pública más importante la han constituido, hasta ahora, la concesión de avales públicos para garantizar la emisión de deuda bancaria a tres años, y desde hace poco a cinco años, por una cifra total que en el tercer trimestre de 2009 ha alcanzado los 39.000 millones de euros de un total aprobado de 100.000 millones de euros. Se trataba, nuevamente, de facilitar liquidez al sistema crediticio; un sector dependiente, como el resto de la economía, de la financiación del resto del mundo. En la medida en que los problemas de liquidez en el mundo se han reducido, la necesidad de emitir deuda bancaria española con aval público también ha remitido. De hecho, en los últimos meses, algunas entidades

crediticias españolas han colocado deuda a esos plazos u otros superiores, sin aval público, por alrededor de 12.600 millones de euros. Esos avales públicos tienen un coste para las entidades crediticias y no tienen por qué transformarse en pérdidas y gasto público definitivo.

Desde el punto de vista del coste para las finanzas públicas de las ayudas al sector financiero, España es una excepción. Nada que ver con los masivos gastos públicos de muchos otros países desarrollados para compra de activos de mala calidad, recapitalización de entidades quebradas y de compra o recapitalización de otras entidades financieras, como las de los seguros, y de empresas, como las automovilísticas, en Estados Unidos.

Es evidente que, desde el principio hubo problemas que afectaban a la "solvencia" del sistema crediticio español, en la medida en que los créditos concedidos a los sectores inmobiliario, constructor y los préstamos hipotecarios concedidos a los particulares –que suponen más del 60% del total del crédito bancario– terminarían por afectar a los fondos propios del sistema crediticio. Pero esa afectación se produce lentamente, a través de la aparición de créditos en mora, de la declaración de empresas y personas en situación de concurso de acreedores, y tras largos procesos judiciales.

Las pérdidas de otros sistemas financieros

En otros países, el proceso de pérdidas de sus sistemas crediticios y financieros ha sido rapidísimo, porque los créditos de las entidades crediticias se concedieron o

invertieron en la compra de complejos activos financieros que se suponían sólidos, porque las mayores agencias de rating los habían clasificado de esa forma. Al haber perdido esos activos financieros en muchos casos casi el 100% de un valor y al ser tan reducidos los fondos propios de la banca –por la propia naturaleza de este tipo de instituciones–, las pérdidas han superado, en muchos casos, la totalidad de esos fondos propios, que ha habido que reponer a través de nuevas inversiones por parte de instituciones públicas o con ampliaciones de capital suscritas por privados (en ocasiones acompañadas por la emisión de deuda a largo plazo con altísimo coste).

La situación del conjunto del sistema crediticio español recibe últimamente tanta atención porque no es fácil de entender que: a) teniendo una economía que se contrae al mismo ritmo que las del resto de Europa, b) un déficit público de los mayores de los países europeos o de miembros de la OCDE (sólo superado en 2009, por lo que se espera, por Estados Unidos, Reino Unido, Irlanda, Portugal y Grecia, al margen de algún otro país del Este de Europa) y c) una altísima tasa de paro, nuestro sistema financiero no necesite una recapitalización inmediata.

Spain is different: las razones de las diferencias

Las razones por las que nuestro sistema crediticio ha aguantado mejor la crisis financiera que los de la mayoría de los países son de orden diverso:

1. Escasa inversión en productos financieros sofisticados, que han

- resultado fallidos y que sí han afectado a los mayores bancos del mundo fuera de España.
2. Escasa inversión en renta variable, por lo que no le afectó ni el desplome de las cotizaciones hasta marzo de 2009, ni su posterior recuperación.
 3. Existencia de un fondo para "provisiones genéricas" que alcanzaba los 25.000 millones de euros en 2007.
 4. Renegociación de sus créditos con los principales deudores en el sector de promoción inmobiliaria: Esa renegociación ha incluido, hasta la fecha, la refinanciación de la deuda, con periodos de carencia y reducción de tipos de interés, las daciones en pago de activos a la banca para compensar créditos y la pura compra de activos de todo orden. Al parecer, según se deduce del *Informe de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2009, la renegociación ha alcanzado un total de 60.000 millones de euros. Aunque es posible que en esa cifra figuren, también, las refinanciaciones de otro tipo de préstamos.
 5. Recapitalización y obtención de fondos a largo plazo, mediante ampliaciones de capital y emisión de obligaciones preferentes, por una cifra cercana a los 20.000 millones de euros en 2009.
 6. Ha sido relativamente reducido el porcentaje de los préstamos hipotecarios concedidos a las familias que ha entrado en mora.
 7. Tampoco son significativos los problemas derivados de los impagos de los créditos y préstamos concedidos al resto de la economía productiva sin relación con el sector inmobiliario-constructor.
 8. La internacionalización del Banco Santander y del BBVA y la importancia para sus cuentas de resultados de sus inversiones en América del Centro y del Sur – dos regiones que están sufriendo menos, con excepción de México, que Europa y Estados Unidos–, y su enorme peso en el sistema crediticio español.
 9. Las siguientes entidades crediticias por tamaño, La Caixa y Caja Madrid, aunque no están internacionalizadas, tienen una mayor diversificación de sus activos que el resto de las cajas, y, además, en el primer caso, ha registrado hasta ahora una muy reducida morosidad y, en el segundo, sigue teniendo un altísimo grado de eficiencia, lo que les está permitiendo mantener niveles de beneficios relativamente altos, aún después de dotar provisiones de gran cuantía.
 10. Estas cuatro entidades, junto con el Banco Popular, suponen más del 57% del balance consolidado de las entidades de crédito. En otros países, han sido las entidades mayores, más diversificadas, más internacionalizadas, más sofisticadas y más desreguladas las que han tenido mayores problemas. En España ha ocurrido lo contrario.
 11. La enorme rentabilidad de las entidades financieras españolas.

En los primeros seis meses de 2009 los resultados, después de impuestos, del conjunto de las entidades de crédito fueron de 13.165 millones de euros. Y eso después de registrar menores resultados por la constitución de provisiones genéricas y, sobre todo, específicas, de otros 15.221 millones de euros. A finales de 2008, la banca española tenía un porcentaje de beneficios sobre el capital superior al 10%. El mayor de toda la banca europea.

12. Esa rentabilidad se ha conseguido sobre la base de una gran eficiencia y de su carácter de banca retail, que permite la venta de todo tipo de productos financieros a sus clientes y que canaliza la mayor parte del ahorro y de la inversión que se producen en la economía española.

En conclusión, hay razones bien fundadas que explican las diferencias entre los enormes problemas de los sistemas crediticios de los países desarrollados afectados por la crisis y la aparente falta de problemas del español.

Nuestros problemas se están confirmando en la medida en que las refinanciaciones de muchos promotores inmobiliarios no se están traduciendo en la recuperación de su equilibrio económico y financiero, porque los planes de negocio que se aprobaron no se están cumpliendo. En la medida, en segundo lugar, en que aumenta el desempleo y, sobre todo, con el temor de que se mantenga en el tiempo, empeorando la situación financiera de muchas familias (recuérdese que en España el 82% de todas las familias es propietaria

de su vivienda); y, en tercer lugar, por la crisis de ventas del conjunto de empresas productivas diferentes de las del sector inmobiliario-constructor. Sin perder de vista las posibles pérdidas en las cuentas de resultados de muchas entidades financieras que tienen un tamaño excesivo dada la escasa actividad crediticia.

III) Datos relevantes del sistema crediticio español

Conviene, antes de analizar en detalle la situación del sistema crediticio español, ofrecer una serie de datos que serán de utilidad a lo largo de las próximas entregas.

Tamaño del sistema crediticio

- Balance: 3,2 billones de euros.
- PIB español: 1 billón de euros.

Tenemos un país con un sistema crediticio desproporcionadamente grande.

Total sistema financiero con compañías de seguros, pensiones y otros intermediarios financieros: 3,2 billones del sistema crediticio + 1,4 billones de otras instituciones financieras = 4,6 billones de euros.

Origen del pasivo (es decir, de cómo obtiene sus fondos) del sistema crediticio:

- Depósitos de residentes en España: 2 billones de euros.
- Depósitos de residentes en otros países: 0,5 billones.
- Valores distintos de acciones y participaciones: 0,3 billones.
- Operaciones no sectorizadas: 0,4 billones

- Total no residentes: 1,2 billones.

Endeudamiento de la economía española

- Endeudamiento bruto: 2,3 billones de euros.
- Endeudamiento neto (es decir, descontando los activos que tienen invertidos en otros países los residentes en España): Entre 0,7 y 0,8 billones de euros.

El endeudamiento bruto se ha canalizado, en gran parte, por el sistema crediticio, que ha tomado depósitos en el exterior de España y ha colocado bonos, obligaciones, otro tipo de deuda y capital en el resto del mundo para prestar a residentes en España (hogares, empresas y administraciones públicas).

De los 2,3 billones de euros de endeudamiento del conjunto de los residentes en España con el exterior, las administraciones públicas debían apenas 150.000 millones de euros a finales de 2008. El grueso de la deuda era de las familias, las empresas no financieras y las propias entidades crediticias.

Activos del sistema crediticio en España

Cifra total: 3,2 billones de euros.

1. Inversiones diversas (diferentes de créditos y préstamos), acciones, participaciones, valores distintos y otros: 0,85 billones de euros en total.
 1. Residentes en España: 0,4 billones de euros.
 2. Residentes en el resto del mundo: 0,2 billones de euros.

3. Resto: Indeterminado

2. Créditos al resto del mundo: 0,23 billones de euros.

3. Créditos a residentes: 2,12 billones de euros.

1. Financiación para adquisición de viviendas y rehabilitación: 0,65 billones.

2. Financiación a hogares para bienes de consumo duradero y otros: 0,16 billones.

3. Financiación a otros sectores productivos: 1 billón.

1. Sector construcción: 0,13 billones.

2. Sector servicios: 0,69 billones. Dentro de esa cifra figuran 0,32 billones de euros para "actividades inmobiliarias", donde se anotan los créditos a los promotores.

3. Sector industrial: 0,15 billones.

4. Otros sectores económicos: 24.000 millones de euros.

4. Del total de créditos concedidos al sistema industrial es difícil asignar el porcentaje de crédito que dependen de la actividad del sector de la construcción (muebles, electrodomésticos, etc.).

5. Dentro del sector servicios, al margen de los créditos

para "actividades inmobiliarias", es difícil también asignar la parte que corresponde a otros sectores relacionados estrechamente con el sector de la construcción, pero dado el peso de éste en la economía nacional tiene que ser significativo.

6. Total de créditos y préstamos ligados a la promoción –construcción– industria y servicios ligados a la construcción y a la compra de viviendas. (Sin tener en cuenta el crédito a empresas de otros sectores que tienen componente inmobiliario, como la inversión en oficinas, naves y otras instalaciones necesarias para el desarrollo de la actividad):

1. Préstamos a hogares (para vivienda y consumo): 0,81 billones.
2. Préstamos para actividades inmobiliarias: 0,32 billones.
3. Préstamos al sector de la construcción: 0,13 billones.
4. Préstamos para actividades industriales y servicios ligados al sector de la construcción: Alrededor de 50.000 millones de euros (una cifra calculada suponiendo que algo menos del 30% de los créditos a la industria

están ligados a la construcción, y de que 10.000 millones del crédito al sector servicios también tiene que ver con la construcción).

4. Total: 1,3 billones de euros, sobre 2,12 billones de actividad crediticia total a residentes. Lo que significa más del 62% del total de los créditos.

Activos dudosos (agosto 2009):
94.179 millones de euros

- 90.000 millones de euros en morosidad. El resto hasta los 94.179 millones de euros son otros activos dudosos.
- Dudosos por financiación a hogares: 30.680 millones de euros (19.659 millones de euros por adquisición de viviendas y 11.021 millones de euros por otras financiaciones).
- Dudosos por actividad inmobiliaria: Sólo 26.523 millones de euros (mayo 2009).
- Dudosos en el sector de la construcción: 10.529 millones de euros.
- En el sector industrial: 5.463 millones de euros.

Capital y Reservas del Sistema crediticio español

- Fondos propios totales: 188.259 millones de euros (agosto 2009).
- Patrimonio neto tras la corrección del valor de los activos: 190.276 millones de euros.

- Provisiones genéricas y específicas: 57.153 millones de euros.
- Capital y reservas de todo tipo (teniendo en cuenta las provisiones de cualquier naturaleza): 263.557 millones de euros (agosto 2009).
- Apalancamiento verdadero: $3,4 \text{ billones} / 190.276 = 17,8$ veces. Es decir, por cada euro de fondos propios hay 17,8 euros de créditos concedidos. Un ratio alto, en términos históricos, pero lejos del de muchos bancos americanos y europeos que están entre 20 y 40 veces porque se lo ha permitido su autoridad monetaria.

Capacidad de generación de beneficios, después de impuestos, del sistema crediticio español

- 2003: 9.367 millones de euros.
- 2004: 10.797 millones de euros.
- 2005: 13.987 millones de euros.
- 2006: 19.694 millones de euros.
- 2007: 25.676 millones de euros.
- 2008: 18.556 millones de euros.
- 2009 (hasta agosto): 11.392 millones de euros.

En agosto de 2009 se habían alcanzado beneficios por un total de 11.392 millones de euros. El total anual puede ser de entre 10.000 y 13.000 millones de euros, según sea la política de saneamiento que imponga el Banco de España. Si fuera más estricto y obligara a hacer mayores dotaciones en los casos de refinanciaciones, daciones en pago y compras de activos a empresas con

préstamos en morosidad, los beneficios podrían disminuir en varios miles de millones de euros, al tiempo que se incrementaría el conjunto de provisiones específicas (sobre todo), y genéricas.

IV) La magnitud de los riesgos derivados del boom

En lo que respecta al riesgo de las entidades financieras por los créditos concedidos a los sectores ligados a la vivienda, la construcción y la financiación hipotecaria en el pasado, se podría hacer una valoración del riesgo de mora. Mucho más difícil es hacerlo de las posibles pérdidas definitivas, aunque lo intentaré en apartados posteriores. Así, los riesgos de mora son:

1. Crédito para actividades inmobiliarias: 324.664 millones de euros; el riesgo actual, quizá, alcance el 50%, 162.000 millones de euros (El total de provisiones específicas hasta la fecha es de 26.523 millones de euros).
2. Créditos al sector de la construcción: 134.690 millones; el riesgo es del 50%, 67.000 millones de euros (El total de provisiones específicas hasta la fecha es de 10.529 millones de euros).
3. Crédito a los sectores de la industria y los servicios ligados a la construcción: 50.000 millones; el riesgo es del 30%, 15.000 millones de euros (El total de provisiones específicas para todo el sector hasta la fecha es de 5.463 millones de euros).
4. Préstamos para adquisición y rehabilitación de vivienda: 651.594 millones; el riesgo es del 15%, 98.000 millones de

euros. A finales de 2005, el volumen total de créditos para la adquisición de vivienda alcanzaba la cifra de 448.688 millones de euros. En 2006 y 2007, los años en los que las viviendas se vendieron a precios muy altos, los préstamos aumentaron en 206.457 millones de euros (El total de provisiones específicas hasta la fecha es de 19.659 millones de euros).

5. Préstamos a los hogares para consumo y otras finalidades: 163.505 millones; el riesgo es del 30%, 49.000 millones de euros. (El total de provisiones específicas hasta la fecha es de 11.021 millones de euros). En muchos casos, estos préstamos tienen garantías hipotecarias, razón por la que los clasificamos como parte del riesgo inmobiliario de los hogares.
6. Total riesgo de mora: 391.000 millones de euros.

El porcentaje de mora posible sobre los créditos concedidos a residentes, sobre un total de créditos de 2,12 billones de euros, es del 18,4%. Esa cifra, sin embargo, no va a alcanzarse por las siguientes razones:

1. Actividades inmobiliarias: El sistema financiero ha refinanciado (según el *Informe de Estabilidad Financiera*) 60.000 millones de los 324.664 millones de euros de préstamos concedidos. Lo que se ha completado con la compra de activos por cerca de 25.000 millones de euros. En septiembre de 2009 ha comenzado la segunda refinanciación, ante la imposibilidad por parte de muchas promotoras inmobiliarias de cumplir los planes de negocio que habían presentado a las entidades crediticias. Las provisiones específicas constituidas alcanzaban la cifra de 26.523 millones de euros.
2. El sector de la construcción está reduciendo su tamaño aceleradamente: Hoy es posible que su tamaño sea casi un 40% menor al que existía en 2007, pero siguen existiendo créditos vivos por valor de 134.690 millones, apenas 12.000 millones menos que el total que se alcanzó a mediados de 2008. No sabemos qué proporción de esos créditos está, o debería estar, por las razones expuestas anteriormente, en mora. Sí sabemos que hay provisiones específicas por una cuantía de 10.529 millones de euros.
3. El sector industrial y el de servicios, tanto los ligados a la construcción como el resto, siempre han estado más capitalizados y aunque el tamaño de ambos se haya reducido, los créditos vivos (158.800 millones de euros) para la industria y los servicios, distintos de los concedidos para actividades inmobiliarias, siguen siendo similares en cifras a los de hace un par de años. Hemos supuesto que 50.000 millones de euros de un total, por tanto, de 524.163 millones de euros están directamente relacionados con la construcción. Las provisiones específicas alcanzan los 5.463 millones de euros.
4. Los préstamos hipotecarios: La actual mora del sistema crediticio está ligada, sobre todo,

a los impagos de préstamos hipotecarios para la compra de viviendas. La mora en este capítulo ha dejado de aumentar por las siguientes razones: a) se ha moderado la exigencia de provisiones por parte del Banco de España y b) ahora se renegocia con el propietario, alargando plazos, reduciendo los tipos y concediendo carencias. Pero, de todas formas, las provisiones específicas alcanzan la cifra de 19.659 millones de euros.

5. Los préstamos a los hogares para otras finalidades tienen provisiones específicas por 11.021 millones de euros.

Las conclusiones respecto a la mora actual y a la que habría sido posible si no se hubieran tomado esas medidas son:

1. Es muy posible que sin refinanciación y compras de activos la mora de los créditos para actividades inmobiliarias hubieran obligado a incrementar los 26.523 millones de euros para provisiones específicas. Es posible que la cifra se hubiera multiplicado. El *Informe de Estabilidad Financiera* cuantifica en 60.000 millones los créditos renegociados. Podríamos estar hablando, en noviembre de 2009, de más de 85.000 millones de euros en mora.
2. Es también posible que la mora en préstamos hipotecarios para hogares se hubiera doblado y en lugar de los cerca de 20.000 millones de euros que alcanzan las provisiones en la actualidad, la mora podría haber sido el

doble de esa cifra, es decir, 40.000 millones de euros.

3. La posible mora de empresas del sector de la construcción y de la industria ligados a la construcción es todavía de mucha más difícil cuantificación. Pero no creo equivocarme demasiado si fijamos también en el doble de los 6.000 millones de euros que aparecen en mora en el primer trimestre de 2009, teniendo en cuenta que ya hay 10.529 millones de euros en provisiones específicas. La mora podría, pues, haber superado los 12.000 millones de euros.
4. La mora de los otros créditos a los hogares es muy alta. Las provisiones específicas superan ya los 11.000 millones de euros, por lo que la mora podría alcanzar los 15.000 millones de euros.
5. Estamos hablando por tanto de que la mora y los activos dudosos (94.179 millones de euros) podrían haber sido mayores hasta alcanzar una cifra cercana a los 152.000 millones de euros, lo que significa una tasa de mora y activos dudosos del 7,17% en el escenario que he planteado. Recuérdese que en la crisis del 90/93 la mora alcanzó, entre 1993 y 1994, el 8,5% del total de los créditos.

V) La actuación del Banco de España

Esa actividad de refinanciación de créditos dudosos o de casi segura insolvencia, ha sido posible por una actitud permisiva del Banco de España. ¿Por qué ese comportamiento del Banco de España, frente a posiciones de

mucha mayor dureza en otras crisis previas?:

1. Desde finales de 2007 hasta mediados de 2009 el sistema crediticio español tenía un problema de liquidez de primer orden, que había que resolver prioritariamente.
2. La dependencia del crédito exterior hacía especialmente vulnerable al sistema crediticio español, que dependía en casi un tercio del total de su pasivo del distintas formas de financiación exterior.
3. El Banco de España y el propio Tesoro carecían de instrumentos para hacer frente tanto a la crisis de liquidez como de solvencia del sistema. Sólo se contaba con los recursos de los Fondos de Garantía de Depósitos y las líneas de liquidez del BCE. Al margen de la capacidad de las propias entidades crediticias para generar una liquidez que lograron cortando los créditos a la clientela, canibalizando los fondos de inversión y pagando altos intereses por los depósitos de sus clientes aprovechando su carácter de banca "retail".

Sin embargo, desde finales de 2008 y hasta la fecha, se han aprobado diferentes disposiciones legales que han permitido:

1. Que el ICO comprara activos de primera calidad a las entidades financieras, por más de 19.000 millones de euros, si bien sólo se ha materializado en la compra de alrededor de 4.000 millones de euros.
2. Avalar la emisión de bonos a tres o cinco años por parte del Estado (por una cuantía máxima de

100.000 millones de euros). Aunque hasta septiembre de 2009 se habían avalado 40.000 millones de euros por parte del Estado.

3. Finalmente, el Banco de España cuenta con el FROB, un fondo destinado específicamente a hacer frente a problemas agudos en cualquier entidad, así como a utilizarlo en operaciones de fusión o compra, o simplemente, como herramienta para aumentar la eficiencia del sistema. Cuenta con unos fondos propios de 9.000 millones de euros, de los cuales 2.500 millones son aportados por los Fondos de Garantía de Depósitos y 6.500 millones son fondos públicos. El FROB. puede apalancarse en 2009 hasta tener unos fondos totales de 36.000 millones, que podrían aumentar hasta los 100.000 millones en años sucesivos si fuera necesario.

Dados los cambios que se han producido en el sistema financiero internacional, donde hoy es posible obtener recursos de capital y fondos a largo plazo para algunas entidades crediticias españolas (se han emitido bonos a largo plazo, sin aval, por más de 12.000 millones de euros en lo que va transcurrido de 2009), el Banco de España debería modificar su forma de actuar para obligar a todas las entidades a reflejar con mayor transparencia y rapidez el deterioro de sus créditos y la constitución de mayores provisiones específicas en los casos de refinanciación.

VI) Morosidad y pérdidas a partir de 2010

La tasa del 7% de mora, que podría haber aparecido ya a no ser por las

medidas de dudosa ortodoxia que se han tomado por las entidades financieras con el visto bueno del Banco de España, terminará por manifestarse el próximo año. Y el deterioro continuará, en la medida en que siga creciendo el desempleo, reduciéndose la actividad y las ventas de todos los sectores: en particular la de los productores de bienes de equipo, los de bienes de consumo duradero y los de bienes y servicios de consumo que hoy son más prescindibles.

En mi opinión, la mora y otros créditos dudosos podrían alcanzar una tasa del 12% en 2011 o 2012, lo que supone una cifra de 254.000 millones de euros, frente a los 90.000 millones de euros actuales. Estoy suponiendo que el PIB español se reduce en 2010 entre el 1% y el 2% y que en 2011 se estabiliza, con muy reducido crecimiento y sin creación de empleo. Eso significa, si la evolución de la mora es similar a la de la última crisis, la de 1990-1993, que la tasa mayor de mora se podría alcanzar el año siguiente, en 2012.

En el análisis de la morosidad que se ha hecho hasta ahora, se ha considerado como desencadenante del fenómeno la corrección de los excesos de crédito a los sectores inmobiliarios, de la construcción y a la industria y los servicios ligados a la misma, así como a las dificultades de las familias que compraron sus viviendas en los últimos cuatro años a precios mucho más altos que los actuales del mercado, al aumento del paro y a la fortísima incidencia de impagados en los créditos al consumo de los hogares.

Lo que no se ha hecho es analizar qué podría pasar en los sectores productivos españoles diferentes del

de la construcción si la contracción económica alcanza los cotas que yo, al menos, considero posible y que suponen una reducción del PIB real de alrededor del 4% en 2009, y próximo al 2% en 2010. Es verdad que los créditos que soportan estos otros sectores productivos son relativamente muy reducidos; apenas el 38% del total de los créditos del sistema a los residente en España, y que, por tanto, aunque la contracción sea lo aguda que aquí se expone, sus efectos en posibles impagos de las empresas de estos sectores no serían deletéreos para nuestro sistema crediticio, dada su situación de capital y reservas de todo tipo (incluidas las provisiones) con los que cuenta.

Lo que no sabemos es cómo afectará esta crisis al empleo. No sabemos hasta dónde alcanzará el desempleo y, por tanto, cómo afectará a las voluminosas partidas de préstamos hipotecarios y de préstamos para el consumo de bienes duraderos y de otra naturaleza de los hogares.

Conviene analizar, pues, con toda la transparencia posible cómo los retrasos en los pagos podrían transformarse en pérdidas definitivas. Sin embargo, si ya es difícil calcular la posible mora, mucho más lo es hacerlo con las pérdidas definitivas.

Tradicionalmente, ni al Banco de España, ni a los redactores de los acuerdos de Basilea, ni a las propias entidades financieras les han preocupado demasiado las pérdidas en los préstamos hipotecarios. Históricamente, las pérdidas registradas por la ejecución de garantías hipotecarias sobre viviendas se han recuperado en una parte sustancial, aunque fuera necesario un largo proceso, de hasta

8 ó 9 años desde los impagos, pasando por la ejecución, hasta la venta final.

Otro renglón diferente es el de los préstamos a los promotores inmobiliarios, pues es la primera vez que el sector crediticio ha financiado suelo de una forma masiva, pasando de apenas 30.000 millones de euros de financiación en 1998 a más de 324.000 millones de euros en la actualidad (datos del segundo trimestre de 2009). De los 324.000 millones de créditos concedidos para actividades inmobiliarias es posible que cerca del 40% sea suelo.

¿Qué valor tendrá ese suelo en 6 ó 7 o incluso más años? En mi opinión, un valor claramente inferior al actual: porque hay demasiado, y porque las necesidades de nuevas viviendas y otros tipos de edificaciones serán, por razones demográficas, y de competitividad con otros países, más limitadas en el futuro. No sería disparatado pensar que se va a perder más del 60% del valor de esos suelos. En total, la cifra por este solo concepto sería de alrededor de 80.000 millones de euros. Una pérdida que en parte soportará el sistema crediticio y, en parte, los accionistas y otros acreedores de esas empresas. La cifra de pérdidas del 60% es posible que sea moderada, pero si tenemos en cuenta que en ese epígrafe se incluye financiación corporativa a empresas de promoción inmobiliaria para financiar las operaciones societarias de compra que hicieron en los años 2007 y 2008, esos 80.000 millones de posibles pérdidas se convierten en una cifra mínima. El *Informe de Estabilidad Financiera* avanza una hipótesis, que califica de extremada, de que se pierda hasta el 40% del total de los 324.000 millones de

euros. La cifra subiría, por tanto, hasta los 130.000 millones de euros aproximadamente. Sin embargo, como se expondrá más tarde, en dicho *Informe* aparece que las pérdidas por ese concepto de alrededor de 100.000 millones en lugar de los 130.000 millones de euros.

En lo que respecta a los créditos al sector de la construcción, hay que distinguir entre los concedidos a empresas que tienen diversificada su actividad, dentro y fuera de España, y el resto. Y lo mismo habría que decir respecto a las posibles pérdidas de otros sectores industriales y de servicios relacionados con la construcción.

Aunque sea un ejercicio puramente intelectual se podrían asignar con criterios moderados cuáles podrían ser, a lo largo de un periodo que puede durar hasta tres años más, las pérdidas definitivas para el sistema crediticio por la actividad crediticia pasada:

1. Actividades inmobiliarias: 130.000 millones de euros.
2. Préstamos hipotecarios: 10% de los 98.000 millones de riesgo de mora (9.800 millones de euros), lo que significa apenas un 1,5% sobre los créditos vivos.
3. Sector de la construcción: 20% de los 67.000 millones en riesgo de mora (13.000 millones de euros), lo que significa un 8% sobre los créditos vivos.
4. Sectores industrial y servicios: 30% de los 15.000 millones en riesgo de mora (4.500 millones de euros), lo que significa un 8% sobre la parte del crédito que se considera ligada a la construcción.

5. Créditos a los hogares para consumo y otras finalidades: 50% de los 49.000 millones de euros concedidos (24.500 millones de euros).
6. Total: 181.800 millones de euros.

Los gastos derivados del ajuste en el tamaño de todo el sector se transformarán en menores beneficios, que a lo largo de un periodo de cuatro años, hasta 2013, podrían suponer alrededor de 4.000 millones de euros anuales. Estaríamos hablando de unos gastos de 16.000 millones de euros en conjunto.

Finalmente, sería necesario tener en cuenta cómo va a afectar al resto de la economía productiva, diferente del conglomerado inmobiliario-construcción-industria y servicios ligados a la construcción y préstamos hipotecarios, la actual recesión. Sabemos que el total de créditos que tienen concedidos en la actualidad alcanzan los 810.000 millones de euros. Es imposible hacer un cálculo siquiera aproximado tanto de mora como de posibles pérdidas, pero de lo que no cabe duda es de que una recesión tan profunda como la que estamos sufriendo afectará a la mayoría de los sectores productivos. No creo que sea exagerado pensar que las pérdidas podrían alcanzar el 15% del total del crédito vivo. Estaríamos hablando de 12.000 millones de euros.

La suma de todas esas posibles pérdidas se podrían situar en torno a los 210.000 millones de euros. Esas pérdidas se producirán a lo largo de varios años, posiblemente tres o cuatro, en el supuesto de que la economía española se estabilice

en 2011, pero sin creación de empleo en todo ese periodo.

Las pérdidas no afectarían por igual a todas las entidades. Para empezar, los grandes bancos, el Santander y el BBVA, pueden sufrir en sus cuentas de resultados en España, pero su internacionalización y diversificación les permitiría compensar los malos resultados españoles. Lo mismo puede decirse de las dos grandes cajas, la Caixa y Caja Madrid, con mayor claridad en el caso de la caja catalana que en el de la madrileña.

En el resto del sistema hay bancos y cajas medianas y pequeñas más rentables y mejor gestionadas que algunos de los cuatro grandes, pero en conjunto, lógicamente, ese grupo de entidades es el que más va a sufrir. Y mucho más las cajas de ahorro, que son 45 en la actualidad, que los bancos medianos y pequeños.

Las pérdidas no se distribuirán de una forma proporcional a la cartera de crédito de las distintas entidades. Habrá entidades que pierdan una cifra muy superior a sus fondos propios, como acaba de demostrarse por enésima vez, en el caso de la Caja de Castilla La Mancha. Sabemos por la experiencia de la larga crisis bancaria del 76 al 85 que hay instituciones que pueden perder la casi totalidad de su activo, lo que significaría, en el promedio, perder hasta 16 veces sus fondos propios. Eso quiere decir que incluso si las pérdidas de todo el sector crediticio fueran superiores a los 210.000 millones de euros, la mayoría de las entidades financieras tendría fondos propios positivos, seguirían siendo solventes y podrían atender la demanda de crédito de sus clientes y

del conjunto de la economía española.

Esas son las pérdidas que tendrán que cubrirse con los fondos de garantía de depósitos, y con el FROB, para poder pagar a todos los depositantes e inversores en todo tipo de instrumentos de deuda emitidas por estas instituciones. Y para hacer frente a la pérdida de valor de los activos de las instituciones con problemas. Si, finalmente, las pérdidas fueran de 210.000 millones de euros estaríamos hablando del 21% del PIB español, una cifra que no desentona con las que se produjo como consecuencia de la crisis 1976-1985, que los autores más respetados han cifrado en el 14% del PIB español de esos años.

El informe Moody's de octubre de 2009 sobre la situación del sistema crediticio español cifraba en 108.000 millones de euros las pérdidas estimadas para el conjunto de las entidades analizadas a finales de 2008, si bien en el texto del documento no se explicaba cómo alcanza esa cifra. En otro párrafo hace referencia a que en el caso de que la situación económica española se deteriorara todavía más, las pérdidas del sistema crediticio podrían alcanzar una cifra mucho más alta, 225.000 millones de euros. Pero, desgraciadamente, tampoco explica cómo ha llegado a esa conclusión.

El *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España, de noviembre de 2009, sólo entra en la cuantificación de las posibles pérdidas de los créditos para actividades inmobiliarias. Dice concretamente: "Podrían hacer frente a una pérdida en la cartera de promoción inmobiliaria de un 40%".

Ese porcentaje se traduce en 100.000 millones o en los 130.000 millones de euros a que se ha hecho referencia anteriormente. El *Informe* no analiza las posibles pérdidas de los otros renglones significativos del crédito a los residentes españoles.

La cifra que Moody's considera posible en el peor de los escenarios económicos posibles, 225.000 millones de euros, no es muy diferente de los 210.000 millones a los que se ha llegado en este análisis. Y si éste fuera el caso, la pregunta que cabe plantearse es qué capacidad tiene el sistema crediticio español para soportar ese tipo de pérdidas.

Para empezar, existen en la actualidad ya 57.153 millones de euros en provisiones genéricas y específicas, por lo que los fondos adicionales necesarios serían de 150.000 millones de euros aproximadamente.

El Banco de España, en su *Informe de Estabilidad Financiera*, sin entrar en el fondo de las pérdidas posibles de todo el sistema, hace una afirmación "Partiendo del margen de explotación (grosso modo, el beneficio antes de realizar provisiones) del año 2008, y suponiendo un descenso mecánico del 10% en los tres años siguientes, los márgenes de explotación acumulados en 2009, 2010 y 2011 permiten hacer frente a una pérdida en la cartera de promoción inmobiliaria de un 40%". Es decir, podrían alcanzar los 100.000 millones de euros. De esta forma indirecta aborda el problema de solvencia del sistema crediticio el Banco de España. ¿Es realista hacer esa proyección?

En 2008, los beneficios antes de impuestos más las provisiones genéricas y específicas constituidas en ese año, alcanzaron la enorme cifra de 39.996 millones de euros. Esa cifra es la que resulta de sumar los 20.398 millones de euros de beneficios antes de impuestos y los 19.598 millones de euros que el conjunto del sistema crediticio dedicó, de sus ingresos en el ejercicio, a dotaciones netas (3.405 millones de euros), pérdidas por deterioro de activos financieros (15.245 millones de euros) y pérdidas por deterioro del resto de activos (948 millones de euros).

El *Informe de Estabilidad Financiera* da por bueno que en 2009 el "margen de explotación" será del orden de los 35.997 millones de euros (10% menos que en 2008), de alrededor de 32.398 millones de euros en 2010 (10% menos que en 2009) y de 29.159 millones de euros en 2011 (10% menos que en 2010). En conjunto, por tanto, el sistema crediticio dispondría de 97.554 millones de euros adicionales para hacer frente a las pérdidas que pudieran aparecer, ya por deterioro de créditos para la actividad inmobiliaria, ya por el deterioro de cualquier otra partida.

Si el Banco de España tiene razón, y podría tenerla, al menos para 2009 la capacidad para generar resultados brutos del sistema crediticio ayudaría a resolver sus **problemas de solvencia**.

En efecto, la situación a finales de 2008 era la de un sistema crediticio con un patrimonio neto de 180.567 millones de euros y con dotaciones y provisiones de todo tipo por un total adicional de 61.859 millones de euros (Según el *Informe de Estabilidad Financiera*, una cifra

que difiere de los 57.153 millones de euros que figuran en el *Informe del Sistema crediticio* cerrado el mes de agosto de 2009).

Si, efectivamente, las pérdidas totales que el sistema crediticio tuviera que soportar ascendieran al entorno de los 210.000 millones de euros, ese deterioro podría enfrentarse por las siguientes vías:

1. Patrimonio neto a 31/12/2008: 180.567 millones de euros.
2. Provisiones de todo tipo a 31/12/2008: 61.859 millones de euros.
3. Pérdidas definitivas en 2009, 2010 y 2011: 210.000 millones de euros.
4. Capacidad de generación de resultados brutos en 2009, 2010 y 2011: 97.554 millones de euros
5. Patrimonio neto a 31/12/2011: 129.980 millones de euros (sin contar con el pago de impuestos, las contribuciones de las cajas de ahorro a su obra social y el pago de dividendos por parte de los bancos en esos tres años)

Si el patrimonio neto del sistema crediticio español fuera ése a finales de 2011, la conclusión es que habría sido capaz de superar los problemas de solvencia que ahora parecen amenazantes; con matices. Porque, en definitiva, contaría con 50.000 millones de euros menos en patrimonio neto, lo que constituye la base del denominado "core capital" del conjunto de las entidades crediticias. Y si se quiere mantener el mismo balance agregado que a finales de 2008, habría que lograr aportaciones al capital y a las reservas del sistema por, al menos, esa cantidad de 50.000 millones de

euros. Mantener el balance significa mantener el total de créditos a la economía española al mismo nivel que en 2008. La situación podría ser algo más delicada si, finalmente, a nivel internacional se pactara reducir el apalancamiento de la banca; aunque la banca española está menos apalancada que la de la mayoría de los países.

Con el cálculo –no explicado– que hace Moody's sobre las posibles pérdidas del sistema crediticio español, 225.000 millones de euros en el peor de los casos, las necesidades de capital y reservas adicionales del sistema crediticio español se incrementarían hasta los 65.000 millones de euros para mantener el mismo ratio de solvencia y apalancamiento globales de 2008.

Sin embargo, si el "margen de explotación", definido como lo hace el Banco de España, no decreciera al ritmo del 10% anual en 2010 y 2011, sino a ritmos del 20%, el sistema contaría con cerca de 10.000 millones de euros menos. Nada sustancial cambiaría. Pero la utilización del FROB sería más urgente.

De ahí la importancia de utilizar el FROB cuanto antes para afrontar esas posibles necesidades de capital. El Banco de España, como se ha indicado anteriormente, ha diseñado ese instrumento público con 9.000 millones de euros de capital y una posibilidad de apalancamiento de 10 veces, lo que significaría que se podrían utilizar hasta 100.000 millones de euros para hacer frente a los problemas de solvencia que podrían presentarse al sistema crediticio en los próximos años. Habría capital suficiente para compensar pérdidas y financiar la

reordenación del conjunto de las cajas de ahorro.

La gran incógnita en este momento es la capacidad de supervivencia de las empresas españolas a un proceso de contracción del PIB que este año rondará el 4% y el próximo es posible que también sea negativo en más de un punto porcentual. Hasta ahora, sus capitales y reservas, la gestión de sus existencias y la reducción de sus plantillas, se han traducido en que el sistema no financiero y el no constructivo ha generado muy poca mora y muy pocas pérdidas para el sistema crediticio. Esta situación cambiará. Y cuando una industria o una empresa de servicios cierran, las pérdidas para los prestamistas son casi la totalidad del crédito concedido. En los apartados anteriores se ha hecho una valoración de en cuánto podría afectar al sistema crediticio la crisis económica de 2009, 2010 y 2011. Podríamos habernos excedido en esa cuantificación o habernos quedado cortos. Sólo el tiempo lo dirá.

VII) Otros riesgos en el horizonte para la solvencia del sistema crediticio

Pese a lo apuntado en el artículo anterior, existen dos riesgos para la estabilidad del sistema crediticio que debemos valorar.

El exceso de capacidad del sector crediticio

Hay un riesgo ya mencionado de magnitud, considerable, para el sistema crediticio español si la economía española, como parece, se contrae todavía en 2010 y se confirma que en los siguientes años

tendrá una actividad económica anémica.

1. El crédito bancario podría no crecer, o crecer muy poco durante varios años, lo que supondría una reducción de márgenes para la banca de gran magnitud, pues su estructura, su organización, sus gastos generales en definitiva están preparados para afrontar crecimientos de la actividad del orden del 20% anual, como ha ocurrido en los años 1998/2007.
2. Los tipos de interés, aunque crezcan, son tan bajos en la actualidad (noviembre de 2009) que van a repercutir negativamente en los márgenes bancarios.
3. La consecuencia es que el sistema crediticio tendría que reducir su tamaño, lo que implica costes de reestructuración de cierta consideración y que, quizá, los márgenes de beneficios brutos, antes de todo tipo de provisiones, no sean tan elevados como supone el Banco de España en su *Informe de Estabilidad Financiera*. Quizá la reducción sea mayor del 10%, sobre el margen de 2009, que ya parece consolidado, en 2010 y en 2011 y en los años siguientes, algo que no contempla dicho Informe.

En cuanto a los costes para reducir el sobredimensionamiento del conjunto del sector crediticio, hemos supuesto que ascienden a 4.000 millones de euros al año durante los próximos cuatro ejercicios en base a las siguientes consideraciones:

1. En 1993, el año más agudo de crisis económica en el anterior

ciclo, el total de empleados de las entidades crediticias fue de 246.780 personas.

2. Desde ese año hasta finales de 2008, el total de empleados bancarios ha crecido hasta sólo 270.865; una cifra modesta teniendo en cuenta que el balance del sistema crediticio se ha multiplicado por casi cuatro desde 1993.
3. Esa estabilización esconde, sin embargo, un gran desequilibrio entre el comportamiento de bancos por una parte y de cajas y cooperativas de crédito por otro. El total de empleados de la banca desde 1993 a finales de 2008 descendió desde 152.845 hasta 115.129; mientras el número de empleados de las cajas creció desde 82.710 hasta 134.786. Y el de las cooperativas de crédito desde 11.225 en 1993 hasta los 20.940 a finales de 2008.
4. Simultáneamente, el número de oficinas de la banca, que era de 14.756 en 2001 ha aumentado hasta 15.071 a mediados de 2009, mientras el de las cajas ha pasado de 19.829 en 2001 a 24.607 a mediados de 2009.
5. El gasto total en personal de la banca en 2008 fue de 8.204 millones, mientras en las cajas ascendía a 8.922 millones de euros.

Esos datos nos ilustran sobre la magnitud del ajuste que tiene que acometer el sistema crediticio y que es mucho más agudo en el caso de las cajas que en el de los bancos.

La banca, que sufrió más que las cajas en las anteriores crisis económicas, reaccionó cerrando

oficinas bancarias y reduciendo drásticamente el número de sus empleados a partir de 1993. Es evidente que esta crisis está afectando mucho más a las cajas que a la banca, por lo que la reducción de tamaño del sector lo tendrá que hacer el conjunto de cajas de ahorro. Si la reducción del personal y oficinas alcanzara el 30% del total (una evolución similar a la que tuvo la banca en la anterior crisis) el ahorro anual podría ser de 4.000 millones de euros anuales. Y el coste total para reducir el tamaño, en personal y estructura, podría alcanzar una cifra en el entorno de los 16.000 millones de euros; con lo que el coste de la reestructuración podría amortizarse en cuatro años.

Si el proceso de concentración de cajas de ahorro se hace sobre bases racionales, la inevitable reducción del número de oficinas y de empleados del sector será menor que si se hace sobre bases autonómicas, donde es más evidente el solapamiento y la duplicidad de oferta de servicios financieros.

No cabe duda de que la principal preocupación del Banco de España es la situación de las cajas de ahorro. El gobernador ha declarado que quizá 15 de las 45 existentes deberían integrarse con otras de mayor fortaleza.

La peor situación de rentabilidad y solvencia del conjunto de las cajas, en relación con la de la banca, tiene que ver con su rapidísimo crecimiento, en empleados y oficinas, en los últimos 15 años, facilitado por la integración en el euro, el crecimiento de la oferta monetaria y los bajos tipos de interés. Un crecimiento demasiado rápido suele traducirse en errores de juicio que afectan más a las

entidades financieras que a otro tipo de empresas, por su escaso capital y su enorme apalancamiento. Pero ha habido otros factores: la mayor concentración de crédito en actividades inmobiliarias y constructivas en las cajas de la periferia, de zonas de España con poca industria y de tamaño, en muchos casos, muy reducido, lo que les dificulta la obtención de resultados económicos positivos, porque es muy complicado absorber los excesivos gastos de gestión y cumplimiento de la regulación que tienen que soportar las instituciones financieras. Otros factores han sido, y continúan siendo, la falta de internacionalización y de diversificación de su actividad crediticia. Finalmente, como acaba de comprobarse en el caso de la caja de Castilla-La Mancha, la presión política y social para financiar proyectos empresariales que, por tener un interés local, pueden terminar en pérdidas que los escasos fondos propios de las entidades financieras no pueden soportar.

El entorno macroeconómico

Lo más relevante es que en 2007 en la economía española trabajaban más de 20 millones de personas y que en 2010 es posible que lo hagan alrededor de 18 millones. Y que la población residente, que con la inmigración ha aumentado hasta casi los 46 millones de personas, puede reducirse en 2 ó 3 millones en los próximos años, en la medida en que muchos inmigrantes dejen España en búsqueda de trabajo.

Si el entorno macroeconómico es de estancamiento y hay que hacer un ajuste en el tamaño del sector financiero, yo sería partidario de recapitalizarlo cuanto antes; y el camino adecuado, en caso de que no

existieran inversores privados interesados, sería el de capitalización por parte del sector público utilizado el FROB, en un porcentaje minoritario o mayoritario en el capital. Dejando abierta la puerta para que si la entidad de que se trate recupera el equilibrio y la solvencia, el capital público saliera tan rápidamente como debería haber entrado.

VIII) Conclusión: ¿Habrá crédito para la economía?

Todo este análisis tiene un interés no sólo forense, sino de futuro. Desde mediados de 2007 hasta hace escasamente unos meses, el sistema crediticio español ha tenido un gravísimo problema de liquidez, que ha obligado a muchas entidades a reducir el crédito a las empresas y a los hogares y a dedicar el grueso de su actividad a poner orden en su cartera de créditos y a sustituir la financiación que lograban, en conjunto, fuera de España, por otra local, pues sólo las líneas de crédito y de descuento del Banco Central Europeo paliaban la sequía externa durante ese periodo.

Si la crisis de la economía española se extiende, como parece inevitable, a 2010 y a partir de ese año se produce una estabilización y un crecimiento anémico, que puede durar un periodo de al menos cuatro o cinco años más, en los que difícilmente habrá creación neta de empleo, la pregunta que necesita respuesta es saber si el sistema crediticio español va a impulsar o a reducir la capacidad de expansión económica del país.

La importancia del FROB

Para responder a esa pregunta lo primero que habría que abordar es

la situación de solvencia del sistema crediticio. En mi opinión, incluso en el caso de que en los próximos tres años el incremento de la mora y las pérdidas definitivas pudieran alcanzar los 210.000 millones de euros, la creación del FROB asegura que no faltarán fondos para recapitalizar a las entidades que lo necesiten, previa su integración, por venta o fusión, con otras más potentes. Pero incluso en esa situación, la rentabilidad del conjunto de entidades financieras es tan alta que en dos o tres años más podría compensarse, vía resultados por operación, antes de dotaciones para provisiones e impuestos, los fondos propios necesarios para mantener el tamaño actual del balance.

El problema que plantea esta forma *lenta* de recuperar fondos propios es que la actividad crediticia podría verse afectada durante unos años. Si, por el contrario, el FROB se utiliza con prontitud los problemas de solvencia podrían resolverse con mucha mayor rapidez y, al igual que está ocurriendo con otras entidades financieras fuera de España, los fondos públicos empleados podrían devolverse con igual prontitud.

La solvencia del sistema crediticio español no parece estar, pues, en riesgo en su conjunto. Lo que hay son situaciones, sobre todo cajas de ahorro, con problemas de esa naturaleza que están contaminando al conjunto. Ese efecto se produce porque, dada la dependencia de los residentes en España, incluido el sistema financiero y crediticio, del ahorro externo y su grado de endeudamiento, y conocido y asumido el papel determinante del Banco de España como regulador y controlador, cualquier dificultad en una entidad crediticia española se

considera como debilidad del conjunto del Sistema crediticio.

Si no se afrontan con rapidez los casos de insolvencia, podríamos, en el peor de los casos, volver a tener un problema de liquidez, máxime si coinciden en el tiempo el estallido de esos problemas específicos de solvencia con la reducción de las líneas de liquidez y de descuento del Banco Central Europeo y con la inevitable explosión de la necesidad de financiación de los Tesoros nacionales de los países afectados por problemas en sus sistemas crediticios y financieros. El tiempo es esencial.

Pero si esas dificultades se abordaran inmediatamente, en los próximos meses nos ahorraríamos la sensación de que en el sistema crediticio español faltan solvencia y quizá liquidez. Y si la necesaria reestructuración del conjunto de cajas de ahorro se hace con criterios económicos y financieros, en lugar de con imposiciones políticas por parte de las respectivas autonomías, –con el consentimiento del Gobierno de la nación– el proceso podría ser mucho más rápido, menos costoso y, paradójicamente, con una menor pérdida de empleo.

Si se retrasan las soluciones, si no se aborda con rapidez el problema de la mora y las pérdidas, si no se recapitaliza rápidamente y no se reordena el conjunto de las cajas de ahorro, nos podríamos encontrar con la repetición del caso japonés, que dificultó la recuperación de su economía durante casi una década por no abordar con prontitud los problemas de su banca. Con una gran diferencia, el tamaño del problema es infinitamente menor en España de lo que lo fue en Japón. Y los fondos necesarios para resolverlo

son igualmente infinitamente menores.

La otra paradoja de la situación del sistema crediticio español es que, desde hace ya unos meses, la principal dificultad con que se encuentra la mayoría de las entidades de crédito no son ni su liquidez ni su solvencia, sino la falta de peticiones de crédito, tanto por parte de las empresas como de los hogares. Y la falta de actividad crediticia, el objeto social de las entidades de crédito, les puede afectar más a sus resultados económicos que el reconocimiento de la necesidad de continuar constituyendo provisiones específicas para compensar las pérdidas por sus créditos de mala calidad.

La mala imagen del sistema crediticio

Es verdad que no es ésa la percepción de la población española en estos momentos, que piensa que bancos y cajas siguen estando reticentes y temerosos ante cualquier petición de crédito. Y también ha cambiado la percepción que tienen las empresas respecto a la financiación bancaria, pues la tremenda reducción del crédito que han tenido que aguantar durante casi dos años y la desaparición de las entidades aseguradoras de papel comercial, –la forma de financiar el capital circulante más tradicional en España–, ha modificado los hábitos de las empresas, que hoy trabajan con menores existencias y menos crédito que nunca. La práctica desaparición de esas entidades aseguradoras ha creado, por otra parte, una gran inseguridad en el conjunto del sistema crediticio, que no cuenta con intermediarios que le aseguren la calidad de los pagarés y

de los otros tipos de instrumentos de aplazamiento de los pagos de las empresas. El nerviosismo y el temor a conceder créditos por parte de la banca está motivado también por la incertidumbre que existe sobre la crisis de la economía española; sobre cuánto va a durar, sobre a quién va a afectar, sobre si el consumo privado va a seguir reduciéndose y afectando a las empresas que venden esos bienes y servicios y sobre si las empresas exportadoras, también afectadas por la crisis, –como las de la mayoría de los países–, van a ser capaces de superar la reducción de sus ventas. Los banqueros y los responsables financieros de las entidades de crédito tienen las mismas incertidumbres respecto al futuro que el conjunto de la población y eso afecta a su oferta de crédito, por más que en este momento los problemas no sean mayoritariamente de falta de capacidad crediticia del sistema, sino de falta de "demanda solvente de crédito".

Esa expresión, "demanda solvente de crédito", despierta todo tipo de reacciones negativas por parte de políticos, empresarios y familias. Muchos de ellos consideran que las entidades de crédito se están equivocando a la hora de juzgar a sus demandantes de crédito. O que la banca está obligada a conceder créditos de la misma manera que ella ha recibido ayudas públicas, financiadas con el dinero de los contribuyentes. Ayudas que hemos visto han sido limitadas, y dirigidas –al margen de las declaraciones del Gobierno– a asegurar liquidez al sistema crediticio.

En relación a ese tema es necesario hacer dos series de consideraciones:

Los demandantes de crédito

1. Los hogares españoles están muy endeudados. España es el tercer país entre los desarrollados en los que la deuda de las familias es más elevada en relación a su renta disponible. Sólo nos superan las familias norteamericanas y británicas. Con una gran diferencia, que ese endeudamiento se ha producido para invertir –en vivienda básicamente– mientras en esos otros países el endeudamiento tiene su origen en un consumo excesivo. Desde este punto de vista, las posibilidades de recuperar el equilibrio financiero por parte de las familias españolas es mayor que en las de Estados Unidos y en las del Reino Unido. Pero no cabe duda de que el endeudamiento está influyendo significativamente en el consumo privado. Y es lógico que las familias se sientan presionadas por la banca y que la banca sienta desconfianza respecto a la capacidad de pago de muchas familias que tienen inversiones inmobiliarias pero un gran endeudamiento. Quizá la incertidumbre se atenúe una vez termine el ajuste a la baja del empleo y se estabilice el consumo privado.
2. Las entidades de crédito desconfían de la capacidad de pago de inmobiliarias, constructoras e industrias y servicios ligadas a la construcción, porque conocen de primera mano las dificultades por las que atraviesan esos sectores. Sobre todo, son conscientes de que las ventas de esos sectores siguen reduciéndose, por lo que sólo las

empresas más capitalizadas o las que puedan recapitalizarse sobrevivirán a la actual crisis. Pero también es verdad que su política de riesgo cero con estos sectores está haciendo pagar a justos por pecadores y provocando la desaparición de empresas que podrían haberse mantenido si hubieran contado con la financiación necesaria para reducirse al tamaño que requiere el actual mercado.

Los que no demandan crédito

Quien, sin embargo, no está demandando crédito son las familias y las empresas que no tienen un endeudamiento significativo. Y no lo van a hacer en el futuro, por lo que será difícil que la demanda de crédito del sector privado crezca en España en los próximos años. Hay razones para que esa falta de demanda se mantenga en el tiempo:

1. El parque de viviendas de España es enorme. Es igualmente abundante la oferta de otros inmuebles de oficinas y de naves industriales.
2. La capacidad de suministro de bienes y servicios de las empresas de los otros sectores económicos, distintos del de la construcción, es claramente excedentaria. Ese exceso de capacidad es mayor en los sectores más importantes y dinámicos de la economía española, el del turismo y el del automóvil.
3. La enorme inversión en bienes de equipo de todo tipo que se ha producido en los años de expansión de la economía española explican que, a pesar del aumento de los costes

laborales unitarios, el sector exportador español y el suministrador de muchos de los bienes y servicios consumidos en España está resistiendo la crisis, pero explica también que la demanda de crédito para nuevas inversiones sea muy reducida.

Un sector sobredimensionado

Con este panorama, el problema para el sector crediticio español será el cómo adaptarse a una demanda de crédito reducida.

El sector, como tal, puede recuperar con rapidez su solvencia, pero tendrá que adaptarse a las consecuencias de una economía con escaso crecimiento. El invento político del euro, que provocó un crecimiento desmesurado del crédito, muy por encima del que registraban el conjunto de países miembros de la Unión Monetaria, se manifestará en esta fase del ciclo, durante un largo periodo, en una escasa demanda de crédito, que será inferior a la del conjunto de esos países. Habrá disponibilidad de crédito, pero no habrá demanda suficiente para mantener un sector crediticio claramente sobredimensionado.

Apéndice: ¿Cómo hemos llegado hasta aquí?

Para explicarlo es necesario dar, nuevamente, algunos datos que relacionan el crecimiento real de la economía española desde 1998, el año de entrada en el euro, hasta 2008, con el crecimiento monetario, es decir, teniendo en cuenta la inflación acumulada en esos años medida por el IPC, y con el desarrollo de una burbuja crediticia que en España ha financiado, además, una burbuja inmobiliaria.

En 1998 nuestro PIB era de 490.000 millones de euros; en 2008 alcanzó algo más de 1 billón de euros. Sin inflación, el PIB de 2008 habría sido de 700.000 millones de euros. Por su parte, el activo de las entidades financieras monetarias españolas pasó de 1,06 billones de euros en 1998 a 3,2 billones de euros en 2008. Un crecimiento del 311% en diez años. En 1998, los activos del sistema financiero suponían el 220% del PIB de ese año, en 2008, alcanzaron el 305%. Esa diferencia puede aproximarnos al tamaño de la burbuja crediticia en España, que sólo se explica por el aumento del precio de los activos –por encima de los IPC anuales– y quizá por una mayor monetización del conjunto de la economía.

Para lo bueno y para lo malo, esta evolución se explica por el cambio que supuso para España la entrada en el euro. En 1996, apenas dos años antes de esa integración, los tipos de interés de créditos y préstamos en España fluctuaban entre el 8% y el 12% y eran positivos en términos reales. En 2000, a los dos años de entrar en el euro, los tipos estaban en torno al 4% y eran, en muchos casos, negativos, situación que se agravó posteriormente, al mantener el BCE tipos de interés a corto muy bajos y no poder España reducir su tasa de inflación por debajo de la del promedio de los miembros de la Unión Monetaria.

A esos tipos de interés casi cualquier inversión en vivienda, otro tipo de inmuebles, ampliaciones de capacidad industrial o de servicios, era rentable. El "shock de oferta" que simplificaron los tipos de interés reales negativos mantenidos casi permanentemente durante casi diez años en España, propició una expansión crediticia y una burbuja

inmobiliaria. Y simultáneamente, una enorme creación de empleo, que atrajo a cerca de 5 millones de inmigrantes, si bien el empleo se concentró en actividades poco productivas, por lo que la economía española creció cuantitativamente, pero no analíticamente. De hecho, la productividad ha estado creciendo hasta finales de 2008 a un ritmo inferior al 1% anual.

Por más que la responsabilidad principal recaiga en el Banco Central Europeo, que por otra parte seguía la política de dinero barato de la Reserva Federal, es evidente que en la formación de la burbuja hemos participados todos los agentes económicos.

1. La mayoría de las entidades financieras creían que la integración en el euro impediría la aparición de crisis bancarias y económicas similares lo del pasado. En consecuencia, perdieron el miedo a prestar.
2. Los prestatarios, empresas y particulares también se convencieron de que los ciclos habían terminado. Animados por ilustres economistas que hoy fustigan al Gobierno por su mal manejo de la política económica; lo cual, por otra parte, es rigurosamente cierto.
3. Había una enorme demanda insatisfecha de financiación para la constitución de hogares y la ampliación de capacidad de todo tipo de empresas, que veían como aumentaban sus posibilidades de crecimiento, tanto dentro como fuera de España.
4. La actuación de los banqueros centrales, de Greenspan, a partir

sobre todo de 1998 con la crisis del Long Term Capital Management, daban garantías de que durante un periodo de tiempo largo habría financiación abundante y barata y de que no se permitiría el estallido de una crisis financiera en ningún caso. La doctrina oficial era que las burbujas, tecnológicas o inmobiliarias se autocorregirían. La misma tesis se mantenía respecto a la actuación de las entidades financieras monetarias y no monetarias. Sólo sobrevivirían las más eficientes. Por eso, la política en Estados Unidos fue la de no regular y no controlar a las entidades financieras. La consecuencia está a la vista de todos, pero no olviden que la permisividad de la Reserva Federal y del resto de los banqueros centrales permitió que el apalancamiento bancario en el mundo desarrollado pasara de 10 a 20, 30 o 40 veces sobre el auténtico capital, el constituido por los fondos propios netos.

5. La actuación del Banco de España. En el epígrafe V analizamos en más detalle cómo ha actuado el Banco de España una vez declarada la crisis. Anteriormente, desde la entrada en el euro, su forma de intervenir ha tenido aspectos positivos y negativos.

Fortalezas

1. Regulación y control
2. Control universal: Todo está en el balance de las entidades. Se ha permitido muy pocos activos fuera del sector financiero monetario.

3. Control del proceso de desintermediación financiera, de desbancarización: Control, en definitiva, de qué tipo de activos se vendían en el mercado. En España no habría sido posible una crisis de hipotecas "subprime".
4. Control de la expansión internacional.
5. Resultado: Banca eficiente, bien gestionada, rentable, bien informatizada.

Debilidades

1. Un sistema crediticio muy conservador.
2. Falta de diversificación de la economía española: Priman las garantías hipotecarias.
3. Razón: Evitar los errores de la banca industrial.
4. Consecuencia: Hiperdesarrollo de todo lo relacionado con lo inmobiliario.
5. Un sector que ha crecido desmesuradamente al margen de lo que quisiera el Banco de España, que sin embargo impuso un sistema de provisiones dinámico.