

ARISTÓBULO
De JUAN

FRANCISCO
URÍA

ÍÑIGO
De BARRÓN

ANATOMÍA DE UNA CRISIS

CÓMO LA MALA GESTIÓN Y LA INJERENCIA POLÍTICA CAMBIARON
LA VIDA DE TODOS Y PROVOCARON EL RESCATE FINANCIERO



DEUSTO

Anatomía de una crisis

Cómo la mala gestión y la injerencia política
cambiaron la vida de todos y provocaron
el rescate financiero

**ARISTÓBULO DE JUAN,
FRANCISCO URÍA E ÍÑIGO DE BARRÓN**



EDICIONES DEUSTO

Índice

Prólogo	11
Nota de los autores	21
Introducción: Una síntesis de lo ocurrido	25

Parte I

Las causas externas

1. Cuando sonaba la música	33
DEBATE	39
2. La ideología de la desregulación	45
La regulación financiera internacional	45
La supervisión bancaria	51
La ausencia de mecanismos de resolución bancaria	53
El marco institucional.....	54
DEBATE	55

Parte II

El sector financiero español ante la crisis

3. Regulación y supervisión: <i>Spain was different</i>	71
La regulación	71
La supervisión	77
DEBATE	83
4. La mala gestión y el riesgo inmobiliario: el corazón de la crisis	89
DEBATE	97
5. De cajas fuertes a crisis de cajas	113
DEBATE	121

6. La diferencia de los bancos: diversificación y realismo . .	135
DEBATE	144

Parte III
La respuesta frente a la crisis

7. El error de diagnóstico	157
DEBATE	167
8. 2007-2008. Dos años perdidos	177
DEBATE	182
9. 2009. Una estrategia de evasión: las integraciones forzadas de las cajas	189
DEBATE	197
10. 2010. La transformación acelerada de las cajas en bancos	205
DEBATE	211
11. 2011. Un intento fallido de recapitalización y la barra libre de liquidez del BCE	223
DEBATE	230
12. 2012. Cambio de Gobierno. Se aborda la insolvencia . . .	235
DEBATE	242
13. Bankia, un antes y un después	253
DEBATE	263
14. La troika asume el mando	273
DEBATE	280

Parte IV
Paisaje después de la batalla

15. Un nuevo mapa de supervivientes	297
16. Lecciones aprendidas: transparencia, determinación y contundencia	313
17. Asignaturas pendientes	325
18. Un nuevo modelo de negocio y la Unión Bancaria Europea	337
Lista de acrónimos	349

Cuando sonaba la música

La responsabilidad de la crisis financiera internacional recae básicamente en las decisiones tomadas durante años por los directivos de las entidades de crédito en todo el mundo.

No obstante, no cabe duda de que esas decisiones, así como los efectos que provocaron, se vieron inducidas, o al menos favorecidas, como consecuencia de una combinación novedosa de factores: una política monetaria expansiva sostenida y generalizada desde finales de los noventa y la ideología internacional de la desregulación.

Las políticas monetarias expansivas tuvieron un origen claro y justificado: el tratar de dar respuesta a situaciones recesivas o potencialmente recesivas en Estados Unidos, Europa y Japón. Ello llevó a los principales bancos centrales del mundo a poner en pie políticas monetarias de signo claramente expansivo más que concertadas, coincidentes. Pensemos en el estallido de la burbuja de las compañías tecnológicas al final de los años noventa, la situación de Alemania como consecuencia del esfuerzo de la reunificación, la prolongada crisis de la economía japonesa y —como cuenta con cierto detalle en su autobiografía el propio

Alan Greenspan¹— la respuesta americana frente a los atentados del 11-S en Estados Unidos.

En el caso de Estados Unidos concretamente, la Reserva Federal había bajado el precio del dinero entre 2001 y 2007 desde un 6,5 a un 1 por ciento, lo cual hizo que las entidades pudieran prestar en condiciones favorables sin precedentes, lo que facilitó el acceso masivo de las familias y de las empresas al crédito.

La prolongada superabundancia de liquidez alimentó el desarrollo y crecimiento de burbujas inmobiliarias, que fueron muy significativas en Estados Unidos, Irlanda, el Reino Unido y España, por citar solamente algunos casos evidentes.

Por otro lado, los bajos tipos de interés, la constante y masiva demanda de crédito por parte de ciudadanos y empresas, y las necesidades de financiación que ello implicaba para las entidades de crédito provocó que éstas apelasen a los mercados en proporciones desmesuradas, en vez de descansar en la estable financiación tradicional de los depósitos bancarios.

La decisión de mantener inalteradas las políticas monetarias expansivas durante un período tan prolongado se debió a la constatación de que, a pesar del fuerte ritmo de crecimiento de la economía mundial, no se detectaban aumentos significativos de los precios o, dicho de otro modo, tensiones inflacionistas relevantes.² Fue, por decirlo de alguna forma, una «enfermedad sin fiebre», cuyo carácter asintomático no previno al médico sobre su gravedad.

El motivo por el que no se registraban tensiones inflacionistas se encontraba en las enormes ganancias de productividad derivadas de las grandes aportaciones tecnológicas producidas ya desde comienzos de los años noventa y, no en menor medida, en el desplazamiento de la producción industrial a Estados cuyos costes eran significativamente inferiores a los de los países más

1. Alan Greenspan, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, The Penguin Press, 2007, pp. 1- 2.

2. La tasa de inflación europea entre enero de 1998 y septiembre de 2007 se mantuvo por debajo del 2 por ciento hasta el año 2000, entre el 2 y el 2,5 entre el año 2000 y 2006 (con un único repunte levemente superior al 3 por ciento en el año 2001) y por debajo del 2 por ciento desde finales de 2006 (fuente: EUROSTAT).

desarrollados. Sin embargo, la inexistencia de tensiones inflacionistas no significaba que no se estuvieran gestando desequilibrios muy importantes en la economía mundial y, de la mano de éstos, en los sectores financieros.

A todo ello se sumó en otras latitudes la «magia» de los nuevos instrumentos financieros, que permitían multiplicar la capacidad creadora de dinero de las entidades de crédito. Esta situación se vio favorecida por una serie de factores. En primer lugar tuvo fuerte influencia la decisión del gobierno del presidente Clinton en 1999, de eliminar las barreras con las que la Ley Glass-Steagall separaba desde los años treinta la banca comercial y la de inversión, cambio que resultó caldo de cultivo de la actual crisis internacional. Unificar ambos tipos de banco puede no ser malo en sí. El problema es que las pérdidas en la banca de inversión afectan a la banca comercial, donde están los depositantes.

También se flexibilizó la limitación geográfica que impedía a los bancos actuar fuera de su Estado. Ambas medidas dieron lugar a una transformación estructural del sistema americano. Hasta entonces, el concepto básico de la banca era captar depósitos donde están ociosos y asignarlos a aquellos destinatarios cuyo futuro les permitiera devolver los préstamos. Pero esta supresión de fronteras entre la banca de inversión y la banca comercial impregna a ésta, afectada por la actividad de los mercados. Por otra parte, la legalización de la expansión geográfica alentó la constitución de grandes entidades «demasiado grandes para caer».

Esto ocurría en un contexto en que la economía no había crecido demasiado, y la capacidad de ahorro de las clases medias no se había incrementado lo suficiente como para que la fuente tradicional de financiación de los bancos, los depósitos, pudieran ser la base para conceder crédito en un volumen tan alto como el que se pretendía.

Irrumpe entonces la ingeniería financiera, entre la que destaca la idea de hacer girar el dinero varias veces, «titulizando», es decir, formando paquetes con créditos de diferente calidad y vendiéndolos en forma de títulos valores. De esta forma, vuelve el dinero que se prestó, y se dan con él nuevos créditos, que se

vuelven a colocar en nuevos paquetes. Así una y otra vez. Y estos paquetes, que también incluyen créditos malos, no sólo los compra la banca de inversión, sino también la banca comercial. Además, se transmite el riesgo de forma sucesiva.

También prolifera la utilización de vehículos que permitieron mantener el riesgo fuera del perímetro de consolidación y de supervisión de las entidades, así como otras formas de ingeniería financiera que, en un comienzo sólo eran conocidos por especialistas, y que pasaron a tener una gran difusión (ABS,³ CDO,⁴ Conduits⁵...).

En realidad, las distintas figuras tenían un fundamento común: se trataba de «empaquetar» activos financieros que eran adquiridos por vehículos no incluidos en el perímetro de consolidación de los bancos y que, a su vez, emitían bonos o pagarés que se colocaban en el mercado. Todo ello estaba basado en un doble artificio: el traspaso del riesgo de los balances bancarios a esos vehículos, que terminó no siendo real, y unas calificaciones crediticias efectuadas por agencias de r ating, que no reflejaban el riesgo de los activos subyacentes.

Es importante señalar que todas estas figuras y prácticas fueron ajenas al sector financiero español, gracias, sobre todo, a la escasa permisividad del Banco de España en este ámbito.

De este modo, el crédito se concedía a familias y empresas a nivel local, pero la financiación que lo hacía posible se obtenía en los mercados internacionales.

El problema no fue sólo ni principalmente el volumen del crédito, sino su calidad. No era posible conceder crédito solvente

3. *Asset backed securities*: títulos de renta fija (bonos o pagarés) respaldados por activos que garantizan un flujo de ingreso. Cuando el activo subyacente son hipotecas se habla de MBS (*mortgage backed securities*).

4. *Collateralized debt obligations*: instrumento financiero que combina deuda de distintas procedencias y que, en función del riesgo, sol a comercializarse por tramos (*senior, mezzanine y equity*).

5. Vehículos, a menudo sin personalidad jurídica (fondos), frecuentemente creados por bancos, en los que se empaquetaban créditos a menudo procedentes de esos mismos bancos, provocando una disminución artificial y aparente de su riesgo y, por tanto, permitiéndoles una dotación de capital inferior a la que hubiera sido necesaria, dado su riesgo real.

en las proporciones de las que hablamos por lo que, al menos en Estados Unidos, pura y simplemente se concedió crédito sin la más mínima prudencia.

Las hipotecas *subprime* o hipotecas «basura» fueron, en consecuencia, préstamos concedidos para la adquisición de vivienda, a tipos de interés superiores a la media (por el mayor riesgo que entrañaban las operaciones) y concedidos a personas que, por su situación, iban a verse particularmente afectadas por la crisis.

Se habló de préstamos masivamente concedidos a personas sin recursos y, por tanto, sin capacidad para devolverlos, especialmente en un contexto recesivo. Eran los conocidos como «ninjas»: *no income, no jobs, no assets* (es decir, personas sin recursos, a menudo sin empleo y sin patrimonio).

Ocurrió entonces que la Reserva Federal comenzó a subir sus tipos de interés a partir del año 2004, de modo que entre 2004 y 2006 el tipo pasó del 1 al 5,25 por ciento.

Aquellas personas no pudieron soportar la combinación de unos intereses crecientes y la frecuente pérdida de sus empleos o la reducción de sus ingresos, por lo que dejaron de atender los pagos de sus créditos hipotecarios. Éste fue el comienzo de la crisis de las hipotecas *subprime*.

La ejecución de los inmuebles adquiridos gracias a los préstamos hipotecarios y que en muchos casos constituían su única garantía de pago, no permitían tampoco asegurar el cobro de los precios inmobiliarios, tanto por sus características iniciales como por la dramática caída de los precios inmobiliarios que se produjo en pocos meses. Por otra parte, el apetito comprador en el mercado inmobiliario había desaparecido.

Los bancos acreedores directos tenían un grave problema y nunca podrían recuperar su inversión. Pero esos bancos habían transferido el riesgo a otras entidades a través de algunos de los mecanismos que se han descrito inicialmente. En estos casos, el problema había pasado a otros. Se trataba de bancos, aseguradoras, fondos de pensiones, fondos de inversión... Todos ellos habían invertido en activos que parecían «sanos» cuando realmente el subyacente no valía nada.

El riesgo, en realidad la segura imposibilidad de cobro, se había transmitido universalmente, «empaquetado» por los bancos de inversión y comercializado con las mejores calificaciones de las agencias especializadas. Fenómeno rayano con frecuencia en el fraude y que aún hoy, más de seis años después del estallido de la crisis, no ha tenido una eficaz respuesta internacional.

Cuando la crisis comenzó nadie parecía conocer quién había comprado los activos tóxicos y en qué proporción. Sí se sabía que quien lo hubiera hecho en cierto volumen tendría un grave problema de liquidez y solvencia por lo que la respuesta fue previsible: dejar de prestar a otros bancos. Los mercados financieros en general, y el interbancario en particular, simplemente se secaron.

En definitiva, el cóctel formado por una política monetaria expansiva mantenida durante unos diez años, la superabundancia de liquidez, la desregulación, la inadecuada gestión del riesgo por parte de muchas entidades de crédito y la ingeniería financiera terminaron dando lugar, como ahora sabemos, a la mayor crisis financiera desde la crisis de 1929.

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, explicó en abril de 2012 que el estallido de la burbuja inmobiliaria y las hipotecas subprime fueron el detonante de la crisis financiera pero no su causa principal. En su opinión, la auténtica causa de lo ocurrido corresponde a un elevado apalancamiento, una financiación inestable y una deficiente gestión del riesgo. Palabras demasiado tardías, pero que cualquiera podría suscribir hoy.

Las entidades habían concedido y comercializado préstamos de forma masiva y, con gran frecuencia, imprudente, y acumularon unos riesgos que terminaron por convertirse en pérdidas millonarias. «Mientras sonó la música», nadie quiso renunciar a la fiesta, pero cuando la «música dejó de sonar», y se hizo imposible mantener la ilusión artificial de un crecimiento sin límite, ya era demasiado tarde.

Huelga decir que esta crisis, retroalimentada en un buen número de países, entre ellos España, por economías estancadas o en recesión, provocó efectos de segunda ronda en las entidades de crédito, dando así lugar al sombrío panorama que afronta el sistema financiero mundial.

DEBATE

- F.U.: A estas alturas, parece evidente que sostener una política monetaria expansiva durante tanto tiempo favoreció los excesos que nos han llevado a la crisis actual.
- A.J.: Sin duda alguna. Pero yo iría más lejos. Para mí, la expansión monetaria y un contexto favorable a la desregulación fueron el caldo de cultivo. La crisis *subprime* fue el desencadenante. La mala gestión fue la causa. Y los fallos de supervisión fueron el agravante.
- I.B.: En particular, la causa fue la escasa atención al control del riesgo, que es motivo recurrente en todas las crisis financieras.
- A.J.: Es importante no perder de vista cómo se trasladó a las entidades esa política monetaria expansiva. Existía la percepción de una disponibilidad de liquidez ilimitada y casi perpetua. Los responsables de tesorería de las entidades trasladaban ese mensaje a los mandos y a las sucursales de las entidades: «Invertid lo que queráis, que yo me ocupo de conseguir toda la financiación necesaria... y muy barata».
- F.U.: Desde la perspectiva española, lo más importante, sin duda, es la política desarrollada por el Banco Central Europeo en aquellos años, que creo tuvo mucho que ver con la situación de Alemania. Tras la introducción del euro, la política monetaria que desarrolló el BCE le convino mucho más a Alemania que a los países del sur de Europa, por la necesidad de reactivar su crecimiento tras el esfuerzo de su reunificación, todavía reciente. En aquellos años, yo trabajé en el Ministerio de Economía y Hacienda (luego en el de Hacienda) y el control de la inflación fue siempre una preocupación constante. La política monetaria desarrollada por el BCE en aquellos años no nos ayudó demasiado en el control de la inflación.
- I.B.: Hablar de Alemania es importante, pero no sólo en relación con la política monetaria sino también con las propias decisiones de sus entidades financieras. Como éstas disponían de sobreabundancia de liquidez, sus bancos buscaron

destinos que les ofrecieran mayores rentabilidades y, de nuevo, menospreciaron los riesgos que estaban asumiendo. Eso explica el efecto en cadena que han tenido para las entidades alemanas los problemas financieros sucesivos de las subprime norteamericanas, los bonos griegos y, en última instancia, su exposición al riesgo inmobiliario también en España. Esta situación demuestra que ser un país ahorrador cuando los de tu alrededor son gastadores, puede ser muy peligroso. Ese ahorro fue la mecha por la que llegó el estallido de la crisis a Alemania.

- F.U.: Es un circuito curioso (no sé si vicioso). Los países del centro y del norte de Europa no consumen, sino que ahorran y depositan su ahorro en bancos y en otras instituciones financieras. Éstas conceden créditos e invierten en instrumentos emitidos en países y entidades del sur de Europa, los cuales, al final, sirven para financiar nuestro consumo, ya que nosotros consumimos y no ahorramos. De aquí la interrelación entre flujo financiero e industrial: los bancos alemanes financian los automóviles, trenes y tantos otros bienes que las industrias alemanas producen y que no absorbe su demanda interna, sino la nuestra.
- I.B.: Pero cuando estalla la crisis, Alemania rompe la dinámica y deja de financiar, porque cae en la cuenta de lo que se le venía encima.
- F.U.: Cosa que ocurre cuando los problemas de las subprime y otros les obligan a retener la liquidez en lugar de prestarla.
- I.B.: Como decía Warren Buffet, «cuando baja la marea, se ve quién lleva bañador».
- A.J.: Así se les ve a los propios bancos alemanes. Aunque nadie hable de ellos, lo cierto es que tampoco ellos supieron medir adecuadamente el riesgo y mantienen fuertes problemas. De deuda soberana entre otros. Por no hablar en especial de los problemas de las cajas de ahorros (o Sparkassen) y de los grandes bancos oficiales (o Landesbank).
- F.U.: De nuevo, con los «rescates», se produce una situación curiosa. Existen grandes deudas de los soberanos y los bancos

del sur de Europa, especialmente de Grecia, cuyas posibles quitas o impagos afectarían de forma importante a los bancos del centro y del norte de Europa. También los bancos españoles son deudores de esos bancos. En todos estos casos, se produce, con el apoyo alemán, un respaldo financiero europeo pero que sirve más para garantizar el pago de esas obligaciones que para ayudar a la recuperación de esas economías. El efecto es perverso: España se endeuda cada vez más como país, nuestra economía no crece, pero seguimos cumpliendo puntualmente con nuestras obligaciones para evitar un cierre de los mercados, a la vez que evitamos problemas a los bancos del norte de Europa... y, mientras tanto, Alemania se financia prácticamente gratis y nosotros soportamos un encarecimiento de nuestras condiciones de financiación expresado en la famosa «prima de riesgo» y en el coste de nuestras emisiones.

- A.J.: En la fase en que nos encontramos, el tratamiento europeo de las sucesivas crisis de Grecia, Chipre... evidencia un deseo de minimizar el impacto que sobre los bancos alemanes y otros tendría una posible quita de sus riesgos con estos países.
- I.B.: Todo esto es muy interesante pero creo que no hay que perder de vista que la introducción del euro tuvo otro efecto añadido. Se creó la ilusión de que bajo la moneda única no podía haber crisis. Parecía que teníamos un paraguas protector. Creo que esta idea estuvo mucho tiempo en la cabeza de gestores de entidades españolas que perdieron todo el respeto al riesgo en las operaciones.
- A.J.: De hecho, hubo un momento en que muchos llegaron a pensar en algo así como un «fin de los ciclos económicos».
- I.B.: Si se analiza la evolución de la prima de riesgo en los años en que se gestó la crisis, se observa que las curvas de Grecia, España y Alemania prácticamente coinciden. Parecía que prestarle a Grecia y a Alemania implicaba casi el mismo riesgo. Todo el tiempo en que se mantuvo esa concepción ficticia se fue «cebando la bomba». Se invertía en bonos griegos y en cédulas españolas, porque su rentabilidad

era un poco superior a la de los títulos alemanes. De nuevo, la búsqueda de rentabilidad sin valorar adecuadamente los riesgos nos lleva al caos. Y no es descartable que volvamos a esta situación más pronto que tarde.

A.J.: Aquí se ve claramente el fallo de los banqueros centrales. Nadie pareció percatarse de lo que estaba ocurriendo. Prácticamente en ninguna parte del mundo. Se habían olvidado, entre otras cosas, los desequilibrios de las balanzas de pagos.

F.U.: Y es que todo era artificial. Yo creo que el caso de España era distinto. Pero es evidente que Grecia y Alemania no pueden tener el mismo riesgo. Es ventajista analizarlo retrospectivamente pero ahora nos damos cuenta de que era ridículo.

I.B.: Creímos que Europa era como Estados Unidos, donde los problemas de un Estado los corrige el Estado Federal. En Europa no era (y no es) así. Aquí también hay una parte de desconocimiento. En España no había un gran interés por la política europea y, de hecho, la participación ciudadana en las elecciones al parlamento europeo era mucho más baja que en otras elecciones. Como nos iba tan bien en el euro, no nos dimos cuenta de los riesgos políticos y de los problemas que plantea la inexistencia de una auténtica cesión de soberanía. El efecto político de lo que ha sucedido puede ser muy peligroso, porque estamos atravesando una crisis social de enorme gravedad y magnitud. Vamos al filo de la navaja.

A.J.: En Irlanda, fuera del Gobierno y de los círculos políticos y empresariales mejor informados, una parte de la opinión pública se pregunta qué hubiera sido de ellos si en lugar de entrar en el euro se hubieran mantenido vinculados a la libra esterlina, es decir teniendo su propia moneda. No dejen de pensar que el euro no ha sido bueno para ellos.

I.B.: Es un tema tan político y tan sensible que nadie quiere hablar en profundidad de ello, pero hay demasiados países en los que se relaciona al euro con la crisis económica.

F.U.: En cambio, en Gran Bretaña deben de estar pensando que

la libra esterlina les ha proporcionado una gran protección. Pudieron devaluar la libra y ganar competitividad de la noche a la mañana. Para lograr el mismo efecto nosotros estamos teniendo que realizar un ajuste muy doloroso, aunque quizá sea mejor a medio plazo.

I.B.: Es una gran baza para los euroescépticos británicos. Sin embargo, sería importante que los españoles fueran conscientes de que fuera del euro las cosas serían mucho peores. Al menos hay que reconocer que entraríamos en un camino desconocido y es posible que se acentuaran algunos desequilibrios de nuestra economía, aunque otros se corrigieran.

F.U.: La verdad es que el Banco Central Europeo ha estado en el centro de todo, porque sus políticas monetarias anteriores a la crisis contribuyeron en alguna medida a crear el problema actual. Aunque más tarde fue el propio BCE el que, en el peor momento (verano de 2012) nos salvó del desastre con las famosas palabras de su presidente Draghi: «Haremos todo lo que sea necesario para salvar el euro», y con el constante apoyo de sus líneas de liquidez.

A.J.: Lo cual cambió totalmente el panorama y rebajó las tensiones del mercado. Pero seguimos basando la solución a los problemas de solvencia en sucesivos mecanismos de inyecciones duraderas de liquidez, que más tarde o más temprano habrán de reducirse fuertemente. Se sustituye deuda por deuda, cuando habría que sustituir deuda por capital.

I.B.: En todo caso, ahora sería necesaria otra intervención del BCE para evitar la fragmentación europea. Los países del sur nos estamos financiando a un coste muy superior a los del norte. Esto acaba con el concepto de unión monetaria. La tensión de los países periféricos con Alemania no dejará de crecer si no se corta esta situación.

F.U.: Parte de la competitividad que ganamos con un ajuste muy doloroso, la perdemos por esa situación financiera, aunque es cierto que las condiciones de financiación están mejorando de forma clara en el año 2013.