

4.A.18 : EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL (I). EVOLUCIÓN HASTA LA ACTUALIDAD. INSTITUCIONES Y AGENTES.

INTRODUCCION

- <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7153/7168>
- <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7160/7176>
- <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7155/7170>
- <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7156/7171>
- <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7162/7172>

▪ **Enganche:**

- Imaginemos a un individuo que actualmente trabaja y recibe una renta por ello, pero que no desea gastarla completamente para poder continuar consumiendo sus bienes preferidos en el futuro y le gustaría obtener una rentabilidad por su ahorro.
- Imaginemos una empresa que acaba de idear un nuevo producto, pero que necesita de liquidez para poder comprar la maquinaria necesaria para poder hacer su proyecto realidad.
 - Si este individuo pudiera prestar a la empresa a cambio de obtener la rentabilidad deseada en el futuro, ambos agentes saldrían beneficiados de la operación.
 - El individuo obtendría una rentabilidad positiva de sus ahorros en el futuro.
 - La empresa conseguiría la liquidez necesaria para poder llevar a cabo su proyecto hoy y obtener beneficios por ello.
- En sentido general, el *sistema financiero* está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. Del estudio de estas cuestiones se encarga la *economía financiera*.
- En los *mercados financieros* se encuentran distintos tipos de agentes:
 - Por un lado, existen agentes que poseen ahorros y que desean invertir, por lo que toman **decisiones de inversión** en activos financieros¹.
 - Por otro lado, existen un conjunto de agentes que demandan liquidez y buscan financiación, por lo que toman **decisiones de financiación** mediante activos financieros.
- Comúnmente, distinguimos 3 tipos de activos financieros:
 - *Activos financieros de renta variable* [3.B.25]: Conllevan derechos de propiedad y su remuneración depende de la evolución económico-financiera del emisor.
 - *Activos financieros de renta fija* [3.B.26]: No conllevan derechos de propiedad y su remuneración no depende de la evolución económico-financiera del emisor, sino que viene especificada por una fórmula.
 - *Instrumentos derivados* [3.B.27]: Son instrumentos financieros cuyo valor está en función (se deriva) de la rentabilidad o valor de otro activo llamado *subyacente*.

¹ Una *inversión* es el compromiso real de dinero o de otros recursos con la *esperanza* de recibir beneficios *futuros*.

◦ Por lo tanto, generalmente, hay dos conceptos relacionados con la inversión: *tiempo* y *riesgo*.

• Distinguimos dos tipos de inversiones según el tipo de activo:

◦ *Activos reales*: Son los que determinan en última instancia la riqueza material de una sociedad mediante su influencia en la capacidad productiva de la economía.

◦ *Activos financieros*: No son más que trozos de papel o anotaciones informáticas que no contribuyen de manera directa a la capacidad productiva de la economía. En realidad, estos activos financieros son derechos sobre los activos reales o los ingresos generados por ellos.

Un activo real es un objeto útil que no constituye, al mismo tiempo, el pasivo de ningún otro agente; un activo financiero es un objeto útil que constituye, al mismo tiempo, el pasivo de otro agente (el deudor). Un activo financiero no puede existir para un agente económico sin ser, a la vez, el pasivo financiero de otro agente económico.

▪ Relevancia:

- Podemos considerar que esta materia es de doble importancia:
 - *A nivel microeconómico*, ya que los mercados financieros van a jugar un papel fundamental a la hora de permitir a los agentes transferir recursos entre períodos.
 - Esto implicará que las inversiones dependan fundamentalmente de 2 conceptos económicos fundamentales: el *tiempo* y el *riesgo*.
 - *A nivel macroeconómico*, ya que a nivel agregado estos mercados pueden ser claves para la evolución de los agregados económicos y en última instancia para el bienestar de los individuos.

▪ Contextualización:

- La economía española ha experimentado un importante cambio a lo largo de las últimas 7 décadas tanto desde un punto de vista político como desde un punto de vista económico.
 - Desde un punto de vista político, el país ha pasado de un régimen autoritario a un régimen democrático.
 - Desde un punto de vista económico, ha pasado a estar caracterizado por un régimen de autarquía a formar parte del proceso de integración más avanzado del mundo: La Unión Económica y Monetaria Europea.
 - A lo largo de estas 7 décadas todos los sectores ya sean del mercado de bienes o de servicios o de factores productivos han sido reformados de cara a adaptarse mejor a un sistema internacional económico cada vez más globalizado.
 - El caso del sector del sector financiero no ha sido una excepción experimentando por ejemplo el sector de crédito y de valores un enorme cambio.

▪ Problemática:

- El objetivo de esta exposición será llevar a cabo un análisis algo más en profundidad del sector financiero español, que consta de una serie de instituciones, agentes, mercados e instrumentos.
 - El sector financiero español no sólo es relevante en términos cuantitativos (representa un 4,3 % del VAB total y un 2,3 % del empleo en 2022²), sino que es importante para toda la economía porque todos los sectores hacen uso de él.

² <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=32450>

■ Estructura:**0. INTRODUCCIÓN AL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL**

- 0.1. Definición
- 0.2. Importancia y deseabilidad de regulación y supervisión financiera
- 0.3. ¿Qué es regulación y supervisión financiera?
- 0.4. Rasgos básicos del sistema financiero español
 - Relevancia
 - Características
 - Sectores
 - Modelo de financiación continental (predomina la canalización de los recursos intermediada)
- 0.5. Conclusión

1. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL**1.1. Evolución del sistema financiero español hasta la crisis**

- 1.1.1. Hasta 1959
- 1.1.2. El Plan de Estabilización de 1959 y la política desarrollista (1960-1973)
- 1.1.3. Desde la crisis del petróleo hasta la entrada en la CEE: reformas y crisis bancarias (1973-1986)
 - Liberalización
 - Crisis bancaria 1977-1985
- 1.1.4. Desde la Adhesión en 1986 hasta 2007
 - Reforma del sistema financiero
 - Desarrollo de los mercados financieros
 - Gestión de la política monetaria
- 1.1.5. Situación previa a la crisis

1.2. Evolución desde la crisis hasta la actualidad: reestructuración

- 1.2.1. Crisis financiera internacional
 - Desequilibrio acumulado
 - Crisis económica en España
- 1.2.2. Crisis de deuda soberana en Europa
 - Primer episodio de la crisis de deuda soberana: Grecia, mayo 2010
 - Segundo episodio de la crisis de deuda soberana: Irlanda, noviembre 2010
 - Tercer episodio de la crisis de deuda soberana: Rescate del sistema bancario español
- 1.2.3. Resultado de la reforma del sector financiero
- 1.2.4. Otros acontecimientos relevantes recientes
 - Rescate del Popular
 - Reforma de la Ley del Mercado de Valores
 - La Unión del Mercado de Capitales
 - Nueva Ley de Crédito Inmobiliario: Febrero 2019
- 1.2.5. Principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero español

2. INSTITUCIONES Y AGENTES DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

- 2.0. Delimitación
- 2.1. Regulación
- 2.2. Supervisión y control

- 2.2.1. Sector del crédito
 - Instituciones
 - Agentes
- 2.2.2. Sector de valores
 - Institución: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
 - Agentes
- 2.2.3. Sector de seguros y fondos de pensiones
 - Institución: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
 - Agentes
- 2.2.4. Supervisión macroprudencial
 - Institución: Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI)
 - Sistema Europeo de Supervisión Financiera
 - Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB)

3. CUESTIONES MÁS ACTUALES

- 3.1. Artículo IV FMI: Políticas del sector financiero
- 3.2. El sector bancario español ante los retos económicos actuales (Banco de España)

0. INTRODUCCIÓN AL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

0.1. Definición

- El **sistema financiero** puede definirse como el conjunto de instituciones, medios y mercados que cumplen 3 funciones básicas: *transformar plazos*, *transferir riesgos* y *transferir fondos*.

- 1) *Transformar plazos*: La transformación de plazos se lleva a cabo por los intermediarios financieros, especialmente los bancos, que toman prestado a corto plazo y prestan a largo plazo. Así, canalizan el ahorro hacia inversiones productivas y compatibilizan el deseo de los ahorradores de disponer de su ahorro en el corto plazo con la preferencia de los inversores por el crédito a largo plazo.
 - Ahorradores quieren disponibilidad a corto plazo.
 - Inversores quieren financiarse a largo plazo.
 - Esta diferencia de liquidez del ahorro y la inversión da lugar al llamado *maturity mismatch* y debe ser gestionado por el banco y, a su vez, éste debe ser supervisado por el regulador para reducir los riesgos de pánico bancario.
- 2) *Transferir riesgos*:
 - Transmisión del riesgo de las inversiones desde los ahorradores a los intermediarios financieros y otros agentes menos aversos al riesgo, de manera que el ahorro efectivamente se canalice hacia proyectos de inversión arriesgados.
 - Los intermediarios asumen el riesgo de contrapartida a cambio de un diferencial.
 - Además, la especialización de los intermediarios financieros en la valoración del riesgo de default asociado a los deudores reduce los costes de información (conocer la solvencia de un prestatario potencial es costoso y está sujeto a múltiples asimetrías de información).
- 3) *Transferir fondos* (sistema de pagos):
 - Canalización de transferencias financieras que el sistema permite.
 - Bancos y otras instituciones financieras permiten a partes alejadas físicamente obligarse y transferir capacidad de compra, asegurando la ejecución efectiva de las transferencias y con ello, permitiendo el tráfico económico.

- De este modo, es deseable la existencia de *mercados financieros amplios, profundos, transparentes y con libre acceso al mercado*.

0.2. Importancia y deseabilidad de regulación y supervisión financiera

- La **importancia económica** del sistema financiero es considerable debido a:
 - *Buen funcionamiento de la economía*: Resulta clave para el buen funcionamiento de una economía, ya que permite la transferencia de fondos y de riesgo entre los agentes económicos y la transformación de plazos.
 - *Efectos positivos sobre el crecimiento económico*:
 - Posibilita que un mayor volumen de recursos se canalice hacia la inversión productiva.
 - Garantiza la selección de los mejores proyectos de inversión, mejorando la eficiencia asignativa.
 - Afecta a la instrumentación de la política fiscal y monetaria, y tiene importantes efectos sobre la economía real.
- Por lo tanto, un funcionamiento inadecuado del sistema financiero puede tener consecuencias muy negativas sobre la economía en su conjunto.

0.3. ¿Qué es regulación y supervisión financiera?

- Como aclaración de partida debemos señalar que “*regulación*” y “*supervisión*” son frecuentemente tratadas de forma conjunta e incluso indistinta bajo la denominación “*regulación financiera*”³, en la medida en que en la práctica ambas actividades suelen ser desarrolladas por la misma autoridad (ya sea sectorial (banca, valores, seguros) o transversal (para todos los sectores)):
 - *Regulación financiera*: Podemos definirla como el conjunto de medidas aprobadas por las autoridades (nacionales e internacionales) para ordenar la actividad y alcanzar determinados objetivos públicos en los mercados financieros.
 - *Supervisión financiera*: Se puede definir como el seguimiento que las autoridades hacen de la situación financiera y de la conducta de las entidades, a través de peticiones de información e inspecciones, de las que puede derivarse la aplicación de sanciones.
 - Por lo tanto, la regulación financiera persigue 3 objetivos fundamentales:
 - Por un lado, desde un **punto de vista microeconómico**, la regulación persigue 2 objetivos:
 - i) Garantizar la *capacidad de las entidades individuales para hacer frente a las obligaciones frente a sus acreedores* (depositantes, tenedores de deuda, accionistas, beneficiarios de seguros, partícipes en fondos de inversión y de pensiones). Este objetivo se alcanza mediante lo que se conoce como *regulación microprudencial*, entre la que destaca el establecimiento de requisitos de recursos propios de las entidades (ratios de capital).
 - ii) Garantizar la adecuada *protección al consumidor financiero* mediante la fijación de *normas de conducta*⁴.
- Podemos distinguir 2 tipos de sistemas de regulación/supervisión en función de la separación de las autoridades:
- Si ambos objetivos son perseguidos por autoridades distintas son denominados “*twin peaks*” (o *enfoque funcional*)⁵. Señaladamente es el caso del Reino Unido⁶.
 - Sin embargo, hay que señalar que en la mayoría de jurisdicciones una misma autoridad lleva a cabo ambas actividades, frecuentemente por sectores (*enfoque sectorial*)⁷.
 - Este último es el *caso de España*, donde existe una autoridad supervisora/reguladora prudencial y de conducta para cada sector:
 - Para *entidades de crédito*: Banco de España (BdE),
 - Para *mercados de valores*: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); y

³ Autores como DAVID LLEWELLYN hacen una diferenciación entre *regulación* (establecimiento de normas de conducta determinadas), *control* (observancia del cumplimiento de las normas) y *supervisión* (observación general del comportamiento).

⁴ La regulación microprudencial busca afectar en cómo son (internamente) los agentes del sistema financiero. Las normas conducta, por su parte busca responder a cómo actúan los agentes entre sí (externamente).

⁵ Modelo institucional de regulación/supervisión financiera por el que existen 2 autoridades separadas para la regulación/supervisión prudencial y para la regulación/supervisión de conducta.

⁶ Tras la reforma de 2013, la regulación prudencial es competencia de la *Prudential Regulatory Authority* (PRA), dentro del Banco de Inglaterra, y la de conducta de la *Financial Conduct Authority* (FCA).

⁷ Quedaría un tercer enfoque (*enfoque integrado*), en el que existe un único supervisor para *supervisión prudencial y supervisión de normas de conducta*, se pueden dar 2 casos:

- a. Supervisor único estricto (el banco central no interviene)
- b. Extendido (el banco central supervisa banca).

La elección del modelo se basa en las sinergias y los conflictos de intereses en modelos funcional e integrado (KREMERS et al., 2003).

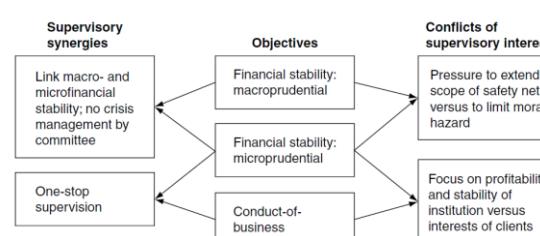


Figure 12.3 Supervisory synergies and conflicts
Source: Kremers et al. (2003)

Table 12.1 Organisational structure of financial supervision

Countries			(3a) Cross-sector: Integrated without central bank role in banking supervision	(3b) Cross-sector: Integrated with central bank role in banking supervision
	(1) Sectoral	(2) Cross-sector: Functional		
European Union	Bulgaria	Belgium (2011)	Denmark (1988)	Austria (2002)
	Cyprus	France (2003)	Estonia (2002)	Czech Republic (2006)
	Croatia	Italy (1999)	Hungary (2000)	
	Lithuania	Netherlands (2002)	Latvia (2001)	Finland (2009)
	Luxembourg	Portugal (2000)	Malta (2002)	Germany (2002)
	Romania	United Kingdom (2011)	Poland (2008)	Ireland (2003)
	Slovenia		Sweden (1991)	Slovakia (2006)
	Spain			
Outside EU			Australia (1998)	Japan (2000)
			Canada (1987)	
			United States (1999)	

Note: In parentheses the year of establishment of the new cross-sector supervisor(s) is shown.
Source: Schoemaker (2005) and ECB (2010)

- Para *aseguradoras y fondos de pensiones*: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSyFP), dentro del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.
- Por otra parte, bajo una **perspectiva macroeconómica**,
 - iii) La regulación financiera persigue el mantenimiento de la estabilidad financiera.* Para este objetivo se lleva a cabo lo que se conoce como *regulación macroprudencial*, bajo un análisis en el que se tiene en cuenta la situación no sólo de todos los mercados financieros en conjunto sino también de la economía en general⁸.
 - Tradicionalmente perseguido por las propias autoridades reguladoras/supervisoras sectoriales o bajo la coordinación de estas por el Ministerio de Economía/Finanzas, a raíz de la crisis financiera global de 2008, se ha extendido el establecimiento de autoridades macroprudenciales específicas⁹.

0.4. Rasgos básicos del sistema financiero español

Relevancia

- Antes de nada, el sector financiero español no solo es **relevante en términos de Valor Añadido Bruto** (~4 % del total), sino que es importante para toda la economía porque todos los sectores institucionales participan en él.

Características

- Podemos identificar las siguientes **características** del sistema financiero español:
 - *Nivel de productividad*: Factor trabajo muy productivo en general.
 - *Grado de competencia en el mercado*:
 - Se trata de un mercado atomizado *por el lado de la demanda* (i.e. un elevado número de agentes buscan financiación en los mercados financieros).
 - *Por el lado de la oferta* ha aumentado el grado de concentración (medida por el índice Herfindahl-Hirschman (HHI)) y se produce un mayor grado de concentración que en países de nuestro entorno según el Banco de España.
 - *Prociclicidad*: Existe una tendencia a booms de crédito en expansiones que vienen seguidos de contracciones de la oferta de crédito de las entidades financieras en recesiones. En definitiva, los sistemas financieros tienen una tendencia a exagerar o amplificar los ciclos económicos a través de su política de créditos.

Sectores

- El sistema financiero español se divide en **3 grandes sectores** (crédito, valores, y seguros y fondos de pensiones), cada uno de los cuales goza de una institución de control-supervisión y de múltiples agentes que participan en los mercados.

⁸ La crisis de 2008 puso de manifiesto que la política monetaria y la supervisión microprudencial no eran suficientes para garantizar la estabilidad del conjunto del sistema financiero. Así, surgió la política macroprudencial y se hizo una suerte de reparto de tareas: la *política monetaria* velaría por la *estabilidad de precios*, la *supervisión microprudencial* por la *salud de las entidades individuales* y la *política macroprudencial* por la *estabilidad del conjunto del sistema financiero*, previniendo el surgimiento de riesgos sistémicos. De este modo, la primera línea de defensa para garantizar la estabilidad financiera sería la política macroprudencial, apoyada por la supervisión microprudencial.

⁹ Como el *Financial Oversight Council* (FSOC) estadounidense o el *European Systemic Risk Board* (ESRB) (Junta Europea de Riesgo Sistémico, JERS) en la Unión Europea, donde cada Estado miembro está obligado a establecer una autoridad. En España, la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI).

La AMCESFI es un órgano colegiado adscrito al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital que tiene el objetivo de contribuir a la estabilidad del sistema financiero mediante la identificación, prevención y mitigación de factores de riesgo sistémico. La AMCESFI desempeña una función de coordinación interinstitucional y sus competencias son de naturaleza consultiva y no vinculante.

Modelo de financiación continental (predomina la canalización de los recursos intermediada)

Formas de canalización de recursos

- Dentro del sistema financiero podemos distinguir **2 formas de canalización de los recursos**:
 - Forma directa:
 - Tiene lugar en los **mercados financieros**, en los que los demandantes de financiación obtienen los fondos directamente de los ahorradores, mediante la emisión de activos financieros como acciones u obligaciones que otorgan a sus tenedores derechos sobre los ingresos futuros del prestatario.
 - (+) Así, el recurso a los mercados financieros reduce los costes de transacción y puede abaratar la obtención de financiación.
 - (-) Pero al mismo tiempo los mercados presentan una mayor **sensibilidad a los cambios sociopolíticos y económicos**.
 - Forma intermediada:
 - Es llevada a cabo por los **intermediarios financieros**, que se sitúan entre ahorradores y demandantes de financiación, prestando a éstos últimos los fondos que a su vez han recibido de los primeros.
 - (+) Permite **acceder** a la financiación a **agentes que por su tamaño** no pueden acceder a la financiación de los mercados de capitales.
 - (-) Pero coloca a las **empresas** en una situación de **dependencia** del crédito bancario.

Modelo predominante

- En los *países anglosajones* (p.ej. Estados Unidos y Reino Unido) los mercados constituyen la principal fuente externa de financiación, y en los *países continentales* son las entidades bancarias.
 - Pese a estas diferencias, los niveles de desarrollo económico alcanzados han sido similares en ambos casos, por lo que no parece un factor determinante.
- Si algo ha caracterizado al sistema financiero español es seguir un **modelo continental**, con un *gran peso de la financiación bancaria*. De hecho, las empresas españolas han sido tradicionalmente y son todavía en la actualidad muy dependientes de la **financiación bancaria**.
 - En términos cuantitativos, los activos bancarios representan en España casi el **350 % del PIB**, frente al **250 % de la eurozona**.

Crecimiento de los mercados financieros y desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios

- La evolución del sistema financiero español durante los últimos 30 años se podría caracterizar por un **importante crecimiento de la actividad financiera** que se ha visto reflejada en el **fuerte desarrollo de los mercados financieros** lo cual se ha debido principalmente a:
 - El mayor grado de desarrollo económico.
 - La creciente apertura al exterior.
 - La propia modernización del sistema financiero.
- La expansión de los mercados financieros ha impulsado a su vez el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios y, más concretamente, de sus 3 modalidades más significativas:
 - Los fondos de inversión.
 - Los fondos de pensiones.
 - Las compañías aseguradoras.
- No obstante, su **importancia relativa en España sigue siendo muy reducida¹⁰**.
 - En concreto, la *proporción de financiación no bancaria en España se sitúa en el 20-30 %*, frente a un 70 % en Estados Unidos o un 50 % en Francia.
 - Sus activos representan el 75 % del PIB, frente al 250-300 % en Estados Unidos y Reino Unido.

¹⁰ http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IFNB_ejercicio_2020.pdf

0.5. Conclusión

- De ahora en adelante, nos centraremos exclusivamente en el análisis de la *evolución hasta la actualidad del sistema financiero* y de sus *principales instituciones y agentes*.

1. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

1.1. Evolución del sistema financiero español hasta la crisis

1.1.1. Hasta 1959

- Este periodo se caracteriza por:
 - Decreto Echegaray (1874): Concede el monopolio de emisión de billetes al Banco de España.
 - Ley de Ordenación Bancaria de 1921: Comienza la regulación del sistema financiero español. Durante sus primeros años de vigencia tuvo lugar un crecimiento de la banca española que terminaría con la crisis de los años 30 y la Guerra Civil. Tras la contienda los legisladores aprobaron una nueva Ley de Ordenación Bancaria en 1946 por la que:
 - Se reafirman los principios de la Ley de 1921; y
 - Se establece un mayor control gubernamental de la actividad bancaria.
 - Entre sus novedades incluía lo que se llamó “*status quo*”, por el que se prohibía la creación de nuevos bancos, favoreciendo así la *concentración de la actividad bancaria*.
- Así, en esta etapa encontramos un **sistema financiero altamente intervenido** compuesto por:
 - *Banca privada nacional*: Fuerte concentración en 5 grandes bancos (Banco Bilbao, Banco Central, Banco Hispanoamericano, Banco de Barcelona, y Banco Español de Crédito), sometidos a una intensa regulación que limitaba la competencia y distorsionaba el mercado.
 - *Cajas de ahorro*: Para entonces, también existían numerosas cajas de ahorro con un carácter marcadamente social y con el fin de conceder préstamos sin intereses a los más desfavorecidos.
 - *Entidades oficiales de crédito*: En la década de 1920, se crearon las principales entidades oficiales de crédito: Banco Hipotecario de España, Banco de Crédito Industrial, Banco de Crédito Agrícola, etc.

1.1.2. El Plan de Estabilización de 1959 y la política desarrollista (1960-1973)

- El periodo de autarquía provoca desequilibrios internos y externos (elevada inflación y crisis de la balanza de pagos) en la economía española.
 - En 1959, con el objetivo de solucionar estos desequilibrios y siguiendo las recomendaciones de organismos internacionales como el FMI, se aprueba el **Plan de Estabilización**, por el que se inicia un proceso de liberalización económica tanto a nivel interno como a nivel externo y que da pie a una modernización del sistema financiero.
 - Medidas que afectan al sector financiero (sobre todo objetivo interno):
 - Elevación de los tipos de interés aplicados por el Banco de España.
 - Limitación de la emisión de deuda pignorable y supresión del derecho a la pignoración automática de dicha deuda en el Banco de España.
 - Límite cuantitativo al crecimiento del crédito bancario para el año 1959.

– Las reformas de 1959 parecían suponer una cierta modernización de la política monetaria y del sistema financiero¹¹.

- Sin embargo, durante los años 60, *en la práctica la política monetaria y el sistema financiero seguirán estando subordinados a otros objetivos* (concretamente, al objetivo de desarrollo económico) por ejemplo mediante la monetización indirecta y los coeficientes de inversión obligatoria.

- Monetización indirecta vía pignoración automática y redescuento especial:

- La *pignoración automática de la deuda pública*, es la posibilidad que tienen los tenedores de títulos de deuda emitidos por el Estado, de acudir al banco central del país y obtener un crédito con la garantía de los propios títulos. Es decir, la pignoración implicaba la posibilidad de llevar la deuda pública al Banco de España para su conversión en efectivo, lo cual en la práctica suponía la monetización indirecta de la deuda pública (como decimos, esta práctica se vio limitada a partir de 1959).
- El *redescuento especial* suponía la posibilidad de llevar determinados tipos de deuda especialmente seleccionada al Banco de España para su financiación.
→ Estas herramientas significaban que la cantidad de dinero en circulación dependía de la política de financiación de las AAPP. En consecuencia, las AAPP y el sector privado recurren masivamente a estas herramientas con lo que la inflación se dispara quedando fuera del control del Banco de España.

- Coeficientes de inversión obligatoria:

- Consisten en la obligación a entidades financieras a realizar determinadas operaciones crediticias dirigidas a ciertos sectores designados como estratégicos.
- La crisis de los años 70 fue más intensa en estos sectores estratégicos, de modo que la banca se vio arrastrada a una sobreexposición a activos de mala calidad crediticia.

1.1.3. Desde la crisis del petróleo hasta la entrada en la CEE: reformas y crisis bancarias (1973-1986)

- Las crisis del petróleo se manifiestan con especial virulencia en España y una de las causas residía precisamente en los coeficientes de inversión obligatoria.
 - En aquel momento la intervención de las AAPP del sector financiero quedaba regulada en la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca (1962).

¹¹ La Estabilización de 1959 y las disposiciones inmediatas en materia financiera son habitualmente el punto de partida de cualquier análisis del Sistema, pero no hay que olvidar que con anterioridad a esta fecha el Estado venía compensando su insuficiente recaudación fiscal mediante la emisión de Deuda Pública automáticamente pignorable por la Banca a un tipo inferior al nominal, lo que venía a ser un crédito groseramente encubierto (y por tanto ingenuamente ilimitado) del Banco de España al Sector Público, que implicaba la concesión de una tasa de beneficio al intermediario. A éste se sumaba el obtenido directamente por la Administración. La Estabilización es, de hecho, la consecuencia de la contradicción entre la utilización creciente del Sistema como sustituto de ingresos impositivos y la necesidad de controlar el crecimiento de las magnitudes monetarias. El Estado se vio obligado —por sus relaciones con el FMI— a declarar, en una de las disposiciones previas al Plan, su compromiso a no volver a emitir Deuda Pública automáticamente pignorable. Piadosos propósitos que poco tenían que ver con la efectividad inmediata de aquél.

Aunque los déficits presupuestarios no fueron amplios, la inflación fue generada por el enorme volumen de deuda automáticamente pignorable en el Banco de España, emitida entre 1939 y 1959. En efecto, en la autarquía se amplió la escala del impuesto inflacionista, recurriendo masivamente a la monetización indirecta del déficit. Los bancos suscribían la deuda para luego pignorarla en el Banco de España, lo que aumentaba la base monetaria y multiplicaba el dinero bancario.

Con la monetización indirecta, los ministros de Hacienda españoles pudieron utilizar la inflación como un procedimiento disimulado de impago de la deuda interior, pues ningún cambio legal alertaba del desfalco a los tenedores.

En el periodo 1958-1973, por el contrario, no actuó el impuesto inflacionista. Tras estabilizarse en los 9.500 millones, el nivel de la deuda real aumentó desde 1965 hasta alcanzar los 14.824 millones de pesetas en 1973. Esto se explica por las grandes emisiones de deuda del Estado y porque desde 1958 los gobiernos de Franco se plantearon como objetivo controlar la inflación. Para ello, Navarro Rubio prohibió en 1958 la pignoración de la deuda existente y, por otro lado, las masivas emisiones de cédulas para inversiones no eran pignorables. Con todo, el fenómeno inflacionista retornó en la etapa final del franquismo.

Liberalización

- Por ello, desde finales de los 70 tiene lugar un intenso proceso de reformas destinadas a introducir una *mayor competencia y mejorar la eficiencia asignativa*.
 - Caben destacar **4 reformas** clave¹²:
 - La reforma de BARRERA DE IRIMO de 1974;
 - La reforma de FUENTES QUINTANA de 1977;
 - La reforma de 1981; y
 - La reforma de 1985.

Crisis bancaria 1977-1985

- No obstante, el rápido y amplio proceso de liberalización no fue acompañado por un proceso de regulación y supervisión apropiado¹³ lo que llevó a la mayor crisis bancaria conocida hasta entonces con duras consecuencias:
 - Esta crisis afectó a numerosas empresas de las que los bancos eran acreedores y en muchos casos accionistas, iniciándose así un círculo vicioso que afectó a 58 bancos (52 % del total) que representaban el 27 % de la dimensión económica del sector. Nada más iniciarse la crisis y para proteger a los ahorradores particulares se creó el Fondo de Garantía de Depósitos.
 - Reestructuración del sistema (proceso de concentración mediante fusiones bancarias).
 - Acrecentó el papel de las cajas en nuestro sector financiero.

1.1.4. Desde la Adhesión en 1986 hasta 2007

- La Adhesión a la CEE en 1986 y la posterior integración en la UEM en 1999 ha supuesto profundos cambios en 3 áreas fundamentales:
 - Reforma del sistema financiero.
 - El desarrollo de los mercados financieros.
 - La gestión de la política monetaria.

Reforma del sistema financiero

- La **reforma del sistema financiero** se dio en 3 ámbitos:
 - Armonización de la legislación: Sobre todo financiera, destacando el conocido como “pasaporte europeo”, según el cual las entidades de crédito que estén establecidas en un país miembro **pueden operar en otros países sin necesidad de autorización previa**.
 - Mayor competencia:
 - A nivel interno, destaca la eliminación de los límites a la expansión geográfica y operativa de las Cajas de Ahorro¹⁴.
 - A nivel externo, en 1992 se permitió el libre establecimiento en España de toda clase de instituciones financieras comunitarias.
 - Como consecuencia se produce una mayor concentración bancaria y una mayor internacionalización (p.ej. Banco Santander y BBVA).

¹² Podemos resumir sucintamente las medidas de la siguiente manera:

- La reforma de 1974 de BARRERA DE IRIMO liberaliza la creación de nuevas entidades bancarias y la apertura de sucursales y comienza la flexibilización de los tipos de interés.
- La reforma de 1977 de FUENTES QUINTANA fue uno de los pilares básicos de los Pactos de la Moncloa. Esta reforma supone: (i) Abandono gradual de la pignoración automática y el redescuento especial; (ii) Eliminación gradual de los coeficientes de inversión obligatoria; (iii) Mayor facilidad de entrada para nuevos operadores nacionales y extranjeros; (iv) Convergencia de las reglas de funcionamiento de cajas de ahorro y entidades bancarias (se permite a las cajas realizar las mismas operaciones que a la banca privada); y (v) Impulso a la liberalización gradual de los tipos de interés que culminó casi en su totalidad la reforma de 1981.
- La Ley 31/1985 sentó las bases para la eliminación definitiva de los coeficientes de inversión obligatoria y estableció un régimen de libertad total para la apertura de oficinas por parte de los bancos privados, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

¹³ El proceso de liberalización del sistema se realizó en un momento delicado de crisis económica y no todas las entidades fueron capaces de adaptarse rápidamente. Este aumento de la competencia llevó a un aumento del precio del pasivo en un contexto de elevados tipos de interés.

¹⁴ La Ley de Intervención y Disciplina de las entidades de crédito de 1988 moderniza el régimen de supervisión de las entidades de crédito en España: (i) tipifica las infracciones y sanciones de las entidades de crédito; y (ii) da al Banco de España competencia como supervisor de las entidades de crédito y las Sociedades de Garantía Recíproca.

- Liberalización:

- Liberalización total de los **tipos de interés** desde 1987 (que da lugar a una guerra del pasivo).
- Eliminación de los **coeficientes de inversión obligatoria** en 1992.
- Reducción progresiva del **coeficiente de reservas**: del 17 % en 1986 al 2 % en 1992.

Desarrollo de los mercados financieros

– Al fuerte desarrollo de los mercados financieros contribuyeron:

- Real Decreto sobre Inversiones Extranjeras en España: Implica la plena eliminación de las restricciones a la libre circulación de capitales, culminada en España. La liberalización alcanzó, además, a las transacciones con todos los países, y no solo con los comunitarios, de forma que España fue más allá de sus compromisos adquiridos.
- Ley del mercado de valores 1988 (vigente hasta 2015): Gracias a ella y a sus sucesivas reformas se reforzaron las medidas dirigidas a la protección de los inversores; y se mejoró enormemente la supervisión de los mercados, creándose la CNMV.
- Mercado Continuo e IBEX-35: Por último, también contribuyeron al desarrollo de los mercados financieros la inauguración del Mercado Continuo en 1988 y la creación del IBEX-35 en 1992, principal índice bursátil de referencia de la bolsa española aún vigente en la actualidad.

Gestión de la política monetaria

– Tras la adhesión a la UEM, la pérdida de la autonomía de la política monetaria provocó a principios de la década de los 2000 una **asincronía de ciclos**, esto es, para España la política monetaria del BCE fue más expansiva de lo que aconsejaba su perfil cíclico, lo que produjo un **sobrecalentamiento** de la economía que se manifestó en una **inflación próxima al 4 %** y a una **burbuja de crédito** por los reducidos tipos de interés, que condujeron a un **boom inmobiliario** y a un **elevado apalancamiento** el sector privado¹⁵.

- La entrada en la UEM tuvo numerosas y muy relevantes implicaciones para el sistema bancario español:
 - Participación en el mercado único interbancario y uso del EURIBOR como tipo de interés de referencia.
 - Caída progresiva de los tipos de interés al converger con la media comunitaria.
 - Diversificación de las actividades (caída del peso del negocio bancario tradicional).

1.1.5. Situación previa a la crisis

▪ Entre 1994 y 2008 se produce un período de 15 años de crecimiento ininterrumpido del PIB, los que da lugar al siguiente cuadro macrofinanciero en España:

– (+):

- Convergencia del *PIB per cápita* a la media de la UE-12 (era cercano al 75 % en 1986).
- La *deuda pública* se sitúa en el 35 % del PIB en 2007 (cuando la media europea era del 60 %).
- La *tasa de desempleo* era del 8,5 % (a priori no es un dato muy positivo, pero sí que lo es teniendo en cuenta la evolución del mercado laboral español [ver tema 4.A.17]).

– (-):

- Sin embargo, dicho crecimiento económico engendra una serie de *desequilibrios* que provocan que la crisis financiera global se manifieste con especial virulencia en España.

¹⁵ La Ley de Autonomía del Banco de España de 1994, ya dentro de las Comunidades Europeas, pero con el ojo puesto en la entrada de España en el euro, completa la modernización del sistema bancario al homologar el funcionamiento de la autoridad monetaria con el de países de nuestro entorno. En efecto, la norma aborda el diseño institucional básico del Banco de España al cual se le garantiza institucionalmente la independencia. La norma además hace imposible la financiación monetaria del déficit, al no permitir siquiera lo descubiertos en las cuentas del Tesoro. Esta Ley sentaba las bases del diseño institucional para la entrada del Banco de España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, la entrada de la moneda única y el ejercicio de una política monetaria única dirigida por el BCE.

1.2. Evolución desde la crisis hasta la actualidad: reestructuración

- A la hora de hablar de la crisis financiera internacional, es habitual mencionar que fue una crisis de “*double dip*” o recesión en forma de “W”. Hay que distinguir entre **2 crisis** que se solapan con diferentes efectos sobre el sistema financiero español:
 - Crisis financiera internacional.
 - Sucesivas crisis de deuda soberana en Europa.

1.2.1. Crisis financiera internacional

- Esta crisis se inició en el verano de 2007, pero se agravó con la quiebra de **Lehman Brothers** en septiembre de 2008. La crisis llevó al colapso a importantes bancos de diversos países, expuestos a las **hipotecas subprime**.

Desequilibrio acumulados

- Podemos distinguir entre causas comunes a otros países y problemas específicos de España:

En común con otros países

- 1) Problemas de regulación bancaria: Las Directivas relacionadas con los Acuerdos de Basilea con el fin de exigir mayor capital y nivel de solvencia a los bancos se enfrentan a problemas como la minusvaloración de ciertos riesgos (riesgo de liquidez, visión más global de la asunción de riesgo, riesgo de arbitraje regulatorio...¹⁶).
- 2) Gran masa de ahorro global, bajos tipos de interés y fallos de diseño en la Eurozona: Operan en el mismo sentido: mayor entrada de capitales en España. La política monetaria acomodaticia del BCE genera desequilibrios, pues la política monetaria es demasiado expansiva para países como España debido a la peor coyuntura en Francia, Alemania e Italia (*one size does not fit all*)¹⁷.
 - GARICANO, FERNÁNDEZ-VILLAVERDE y TANO SANTOS en “*Political Credit Cycles: The Case of the Eurozone*” señalan que las mejores condiciones financieras derivadas de la caída de los costes de financiación por una política monetaria acomodaticia del BCE y la eliminación del riesgo de tipo de cambio llevó a una situación de boom económico y a desincentivar en vez de empujar la realización de reformas estructurales. En lugar de mayor disciplina de mercado como señala el Informe Delors en 1989, las condiciones creadas van en contra de la disciplina (no hay incentivos a la reforma institucional sino al derroche de recursos por la mayor recaudación generada).
- 3) Riesgo moral: Incentivos a la toma de riesgos en las entidades financieras en vistas de una socialización de pérdidas.
- 4) Incremento de la incertidumbre: La caída de la actividad económica en 2007 y 2008 y el aumento de la morosidad dieron lugar a una mayor aversión al riesgo y a la paralización de los mercados interbancarios, lo que bloqueó los mecanismos de financiación. La crisis se agrava evidentemente con la crisis de deuda soberana de la zona euro, que encarece mucho el coste de financiación de las entidades bancarias y agrava los problemas.

Específicas de España

- 1) Desequilibrios en el mercado inmobiliario: Numerosos economistas advirtieron de la burbuja de la construcción. No sólo eso, la Comisión Europea señaló en repetidas ocasiones que el

¹⁶ Basilea presenta como problema su elevada complejidad. Por ejemplo, la valoración de activos con ponderaciones de riesgo da lugar a estrategias de arbitraje regulatorio, permitiendo a las entidades sortear las exigencias de recursos propios. En este sentido hubiera sido deseable llevar a cabo reglas más sencillas.

¹⁷ El tipo de interés real medio ex-post (tipo de interés nominal menos la inflación observada) a 3 meses en España entre 1990 y 1998 fue del 5,31 %. Entre 1999 y 2005 fue de -0,04 %.

mercado de la vivienda en España parecía recalentado y que un grave reajuste era posible. Algunos trabajos del Banco de España hablaban de sobrevaloración de la vivienda¹⁸.

- 2) Cajas de ahorro: Fue una causa diferencial en la crisis. Se produce una fuerte expansión de la cuota de mercado de las cajas de ahorro, que contaban con una elevada exposición al sector inmobiliario (lo que alentó la burbuja en la construcción) debido al rol crucial de los promotores en instigar la concesión de crédito.
- 3) Bancos: En España, los problemas de incentivos también llegaron a los bancos. Hubo gestores que fueron cesados por la exigencia de seguir una cadera de imitación con las cajas de ahorro y llevar una política más agresiva de concesión de crédito para evitar perder cuota de mercado.
- 4) Banco de España: Muestra reticencia al afloramiento temprano y creíble de las pérdidas en el sector bancario entre 2008 y 2012. Esperó demasiado en atajar el problema.

Crisis económica en España

Descripción: Estallido de la crisis

- El inicio de la crisis comienza a visualizarse en 2007 con un *aumento de las ratios de impago en la economía americana*. Esto lleva al hundimiento de la valoración de los instrumentos de titulización (empezando por los subprime y continuando con tramos más senior), lo que a su vez, provoca el *estallido de la burbuja inmobiliaria* y una *crisis de confianza* que drena los mercados monetarios con un gran impacto para entidades financieras de tamaño global, llevando a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

- Las **crisis financiera** se convierte en una **crisis del sector real** de la economía debido a la contracción de liquidez a nivel global y la consiguiente disminución de la disponibilidad de crédito para los sectores productivos. Esto se manifiesta en:
 - Una fuerte caída de los precios de los activos reales y financieros.
 - Una fuerte contracción de la producción a nivel global.
 - Una reducción de los flujos comerciales internacionales.

Impacto

- Reducido impacto directo pero importante impacto indirecto:

- Impacto directo: El impacto directo de esta crisis en la solvencia de la banca española fue limitado, gracias al modelo de negocio de las entidades nacionales (banca tradicional minorista de originar para mantener) y a la exigente regulación y supervisión del Banco de España (p.ej. prohibición de implementación de un modelo de tipo originar para distribuir).
- Impacto indirecto: No obstante, el impacto indirecto de la crisis financiera internacional fue importante. La caída de Lehman Brothers generó un problema de *racionamiento de crédito* en los mercados interbancarios, donde éstos representaban la principal fuente de financiación del sector financiero nacional.
 - Los bajos tipos de interés antes de la crisis habían llevado a un elevado crecimiento de los balances bancarios, especialmente ligados al crecimiento del crédito hipotecario. Las elevadas tasas de creación del crédito, unido al estancamiento de sus fuentes de recursos tradicionales (los depósitos de la población), llevaron a que las entidades españolas buscasen otras fuentes de financiación, fundamentalmente el

¹⁸ "Los inspectores del Banco de España, a través de esta nota informativa, queremos distanciarnos de la complaciente lectura de la situación económica española que hace en sus últimas intervenciones el actual gobernador del Banco de España, el señor don JAIME CARIANA, y mostrar asimismo nuestra preocupación por su falta de voluntad para adoptar las medidas necesarias para hacer posible la reconducción de la delicada situación actual hasta hacerla más sostenible y segura."

endeudamiento en los mercados de la Eurozona, con el recurso al mercado interbancario europeo¹⁹.

- La congelación de los mercados financieros internacionales provocó una **disminución de la financiación bancaria a sectores clave** del crecimiento nacional como la **construcción y la promoción inmobiliaria**.
- Y es que el **racionamiento crediticio** supuso el **pinchazo de la burbuja inmobiliaria** y un **importante deterioro** de la calidad de los activos (i.e. morosidad), pero especialmente de los **activos de construcción y promoción inmobiliaria**.
 - En efecto, en contra de lo que se piensa habitualmente, la cartera de hipotecas minoristas de los bancos no fue excesivamente problemática, sino que las dificultades provinieron de la cartera de construcción y promoción inmobiliaria, que perdió valor muy rápidamente.

Medidas

Fondo de Adquisición de Activos Financieros

- Se creó el *Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF)*.
 - Objetivo: Garantizar la liquidez.
 - Se trató de un fondo **sin personalidad jurídica propia**, adscrito al Ministerio de Economía y dotado con **30.000 millones de euros**, que se creó con vigencia temporal para adquirir títulos de **alta calidad crediticia** (no activos tóxicos) de entidades de crédito, permitiendo, por tanto, que éstas pudieran obtener liquidez ante la sequía del mercado interbancario.
- A pesar de las medidas del FAAF la reducción del crédito puso de manifiesto los importantes desequilibrios tanto externos como internos de la economía nacional.

Creación del FROB

- Los **problemas de hoja de balance** hicieron necesario crear un fondo de restructuración que ayudase al proceso de integración que estaba por llegar en el sector.
- **Definición:**
 - Se creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) para apoyar los **procesos de reestructuración, integración y recapitalización** de las entidades de crédito. El FROB ha sido un instrumento clave en todas las fases de la crisis financiera, como veremos.
- **Funcionamiento del proceso.**
 - **Búsqueda de una solución privada:** Por parte de la propia entidad de crédito para reforzar su solvencia.
 - **Intervención del FROB (si no hay solución privada):**
 - Con plan de reestructuración:
 - Obliga a la entidad a presentar un plan de viabilidad en el que se detallen las actuaciones para su reestructuración, que suelen implicar proyectos de fusión o absorción por otra entidad.
 - El FROB apoya estas actuaciones por 2 vías:
 - Aportaciones de fondos.
 - Adquisición de acciones o cuotas participativas.
 - Sin plan de reestructuración:
 - El FROB interviene la entidad, reemplazando a sus administradores y elaborando un plan de reestructuración.

¹⁹ GARICANO, FERNÁNDEZ-VILLAVERDE y TANO SANTOS en "Political Credit Cycles: The Case of the Eurozone" señalan que las *mejores condiciones financieras* derivadas de la caída de los costes de financiación por una política monetaria acomodaticia del BCE y la eliminación del riesgo de tipo de cambio (y existir, implícitamente, una garantía de las deudas públicas y privadas por el resto de la eurozona), la **prima de riesgo asociada a préstamos en España prácticamente desapareció**. Esto llevó a una situación de **desincentivos a la gestión prudente y cautelosa de instituciones financieras**.

Ello es debido a que en esta situación es difícil extraer señales de comportamiento responsable de los gestores de las instituciones financieras, ello premia de hecho, la gestión poco responsable y cautelosa para competir con otras instituciones financieras en la concesión de más y más créditos alentando la burbuja.

- La intervención de la entidad finaliza con:
 - Su integración con otra entidad; o
 - Su saneamiento y posterior subasta.

– **Resultado:**

- 33 entidades (principalmente, cajas de ahorros) presentaron planes de reestructuración.
- El FROB concedió ayudas a 7 entidades.
- El FROB intervino 5 entidades:
 - Caja Castilla-La Mancha (antes de la creación del FROB), Bankia, Catalunya Caixa, Novagalicia y Banco Mare Nostrum.

1.2.2. Crisis de deuda soberana en Europa

Primer episodio de la crisis de deuda soberana: Grecia, mayo 2010

Descripción

- La publicación de unas cuentas falsas por parte de las AAPP griegas, asistidas a su vez para su falsificación por Goldman Sachs, tuvo efectos contagio muy negativos para el conjunto del euro y sus Estados miembros. Para España:
 - Rápido contagio sobre el coste de financiación y deuda de España.
 - A su vez, dada la importante exposición a la deuda soberana de las entidades financieras nacionales éstas sufrieron de nuevo problemas de hojas de balance.

Impacto

- A nivel nacional: Círculo vicioso entre la deuda del Estado y la deuda bancaria (*doom loop*):
 - Paso 1:
 - El shock de solvencia crea una pérdida de credibilidad en la sostenibilidad de la deuda del Estado por lo que el gobierno pierde acceso a los mercados de capitales.
 - El sector público acude por tanto al sector bancario para la financiación de su deuda.
 - Paso 2:
 - El sector bancario compra los bonos emitidos por el gobierno y sufre importantes **pérdidas por problemas de hojas de balance** (la pérdida de credibilidad en los mercados provoca una disminución del precio de los bonos).
 - Debido a las pérdidas los bancos también pierden su acceso a los mercados financieros por lo que acuden al sector público.
 - Paso 3:
 - Esto aumentaría de nuevo las necesidades de endeudamiento del sector público lo que volvería a reiniciar el círculo vicioso.

– A nivel europeo:

- Cambio de paradigma en la política económica, dando un giro de 180º: de los programas coordinados de estímulos públicos, a la austeridad y las reformas estructurales.
- Además, se crearon mecanismos de rescate europeos y se puso en marcha el programa de compra de deuda del BCE.

Medidas

– Test de estrés

- Consisten en simular el comportamiento de los balances bancarios en escenarios muy adversos. Estos escenarios fueron muy exigentes (más incluso que en EEUU), y **mostraron la solidez del sistema bancario** español, lo que les permitió el retorno a los mercados de capitales.
- No obstante puso en evidencia la **situación de las cajas de ahorro**.

– Reforma del sistema de cajas de ahorro.

- Se llevó a cabo una reforma para poner coto a la actividad bancaria de las cajas de ahorros, dándoles a elegir entre:
 - *Continuar como cajas de ahorro:* En cuyo caso su objeto debía ser puramente social y benéfico (sólo dos de tamaño pequeño optaron por esta opción: Caixa Ontinyent y Caixa Pollença).
 - *Transformarse en bancos:* Lo cual hicieron constituyéndose como **fundaciones bancarias**: Aquellas que mantienen una participación directa o indirecta en una entidad de crédito de, al menos, el **10 % del capital**. Además, se promovió que esta transformación se realizase en el seno de fusiones y adquisiciones con otras entidades.
- Las medidas anteriores llevaron a un **cierto periodo de estabilización**.

Segundo episodio de la crisis de deuda soberana: Irlanda, noviembre 2010

Descripción

- No obstante, esta fase de recuperación se interrumpió en noviembre de ese mismo año 2010 con el segundo episodio de la crisis de deuda soberana: El rescate de Irlanda debido al pinchazo de la burbuja inmobiliaria.

Impacto

- Se acentúa la desconfianza en las finanzas públicas españolas y en la solidez del sistema financiero español debido a la aún elevada exposición tanto del modelo económico nacional como el sector financiero al sector inmobiliario.

Medidas

Ratios de Capital: Decreto-Ley de febrero de 2011:

- Elevó fuertemente los requerimientos de capital para reforzar la confianza en el sistema financiero español. Se establecieron requerimientos de capital por encima, incluso, de los exigidos por Basilea III: **Core capital o Tier 1 de hasta el 10 %**.

Recapitalización:

- **El Banco de España** examinó qué entidades cumplían con los nuevos requerimientos, concluyendo que **12 de ellas debían mejorar sus ratios**, lo que hicieron con **aumentos de capital** (Barclays), **salidas a bolsa** (Bankia), etc.
- Quienes **no consiguieron captar los capitales** necesarios debieron acudir al FROB.

– Pero medidas insuficientes:

- No hubo un criterio claro que guiar la reforma.
- El resultado fue una sucesión de medidas parciales que no permitieron acometer la reestructuración completa del sector.

Tercer episodio de la crisis de deuda soberana: Rescate del sistema bancario español

Descripción

- Pero el contagio sobre la economía española y sobre el sector financiero no cesaron. Es más se recrudecieron, alcanzando la prima de riesgo máximos históricos: el 23 de julio de 2012 llegó a alcanzar 630 puntos.

Impacto

– Esto provocó 2 **efectos sobre el sector financiero**:

- Círculo vicioso: Intensificación del problema del círculo vicioso de la deuda bancaria y del Estado.

- Problema de hojas de balance: Esto se refleja en la solicitud de Bankia de convertir en capital los 4.500 millones de euros en participaciones preferentes y pedir en los mercados financieros 19.000 millones de euros adicionales para completar su recapitalización.

Medidas

Rescate del sistema bancario español

- Consumidos la mayor parte de los recursos tanto de FROB como del Fondo de Garantía de Depósitos, el 20 de julio de 2012, el Gobierno español solicitó a las autoridades comunitarias asistencia financiera para llevar a cabo el proceso de reestructuración y recapitalización del sector bancario. **En total, las autoridades europeas concedieron a España ~40.000 M€.**
- Este programa implementó una estricta condicionalidad basada en:

- Implementación de un mecanismo de segregación de activos conocido como un banco malo (SAREB).

- Objetivo: Absorber los activos de mala calidad de las entidades.
- Perímetro del balance: 90.000 millones como máximo.
- Tipología de los activos inmobiliarios que se podrían transferir.
 - Préstamos a promotores (80 %) e inmuebles de toda naturaleza (20 %).
 - Los activos permanecerán en el balance 15 años para evitar más pérdidas por venta a precios reducidos.
- Estructura de capital.
 - Deuda:
 - La Sareb emitió deuda privada para adquirir su cartera. Estos bonos fueron entregados a las entidades rescatadas pero cuentan con el aval del gobierno.
 - Fondos propios:
 - La mayoría del capital de Sareb está en manos privadas (bancos, aseguradoras, una inmobiliaria y un grupo eléctrico).
 - El 45,9 % pertenece al Estado, a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

- Memorando de Entendimiento (Memorandum of Understanding, MOU).

- Condicionalidad en el sector financiero:
 - Prohibición del pago de dividendos y de altos salarios a aquellos bancos que hayan sido rescatados por el MEDE.
 - Cláusulas *bail-in*.
 - Fomento de la financiación no bancaria.
- Condicionalidad a nivel macroeconómico.

Medidas a nivel europeo con fuerte repercusión nacional

- Además, en ese año 2012 se empezó a fraguar la Unión Bancaria a nivel europeo con las siguientes características:

- Estructura:

- 3 pilares:
 - Mecanismo Único de Supervisión (MUS).
 - Mecanismo Único de Resolución (MUR).
 - Sistema de Garantía de Depósitos (SGD).
- Código único de implementación (*single rulebook*).
- *Backstop fiscal:*
 - Apoyo financiero y público de última instancia que haga creíble la unión bancaria.

○ Objetivo:

- Su principal objetivo es *poner fin al riesgo del círculo vicioso existente entre deuda soberana y deuda bancaria* a la vez que se garantiza un marco de supervisión y seguridad financiera adecuado y se minimiza el coste al contribuyente.

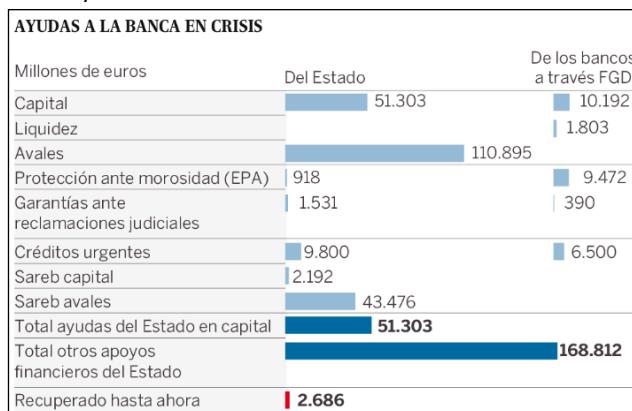
○ Valoración:

- Tanto el MUS como el MUR están operativos. No obstante, un acuerdo en materia de garantía de depósitos está lejos de materializarse debido principalmente a la negativa de Alemania de crear una red de apoyo fiscal común (*backstop fiscal*), que haga frente a posibles shocks asimétricos y que por ende dote de credibilidad a dicho Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (EDIS).

1.2.3. Resultado de la reforma del sector financiero

– La reforma del sistema financiero en la reciente crisis ha provocado:

- Homogeneidad: Se ha resuelto la dicotomía *sui generis* bancos-cajas de ahorros, que provocaba numerosas distorsiones.
- Solvencia: Ha aumentado la solvencia y solidez del sector, con los exigentes requerimientos de capital, de manera que avanzamos hacia **Basilea III** antes que otros países.
 - Se calcula que, desde que comenzó la crisis, la banca española ha realizado **provisiones y saneamientos por valor del 30 % del PIB**.
- Eficiencia: Ha aumentado la eficiencia con la **concentración del sector**, disminuyendo el exceso de capacidad instalada.
 - El número de bancos y cajas de ahorros se ha reducido un 50 %, el de oficinas ha disminuido en un 30 % y el número de empleados, en un 25 %.
- Pérdida de soberanía: En favor de instituciones europeas.
- Fuerte inyección de dinero público:



• Capital:

- 50.000 millones de euros aportados por el FROB, de los que ~40.000 millones de euros procedieron del rescate bancario.
- De esos 50.000 millones de euros, el Estado sólo ha recuperado de momento 3.000 millones de euros.
 - La clave para recobrar el dinero será la privatización de Bankia, donde el Estado tiene invertidos 22.000 millones de euros.
- El Gobierno ha admitido en privado que da por perdidos 26.000 millones de euros.
- El Tribunal de Cuentas eleva esa cantidad a 40.000 millones de euros.
- En cualquier caso, no se podrá saber la cifra exacta hasta la venta de las entidades en manos del FROB y la desinversión de la Sareb.

- *Otros apoyos financieros:*
 - Ahora bien, si además de las ayudas en forma de inyección de capital incluimos también las ayudas en forma de avales y otros créditos urgentes, el total de apoyos financieros del Estado ronda los 220.000 millones de euros (50.000 millones rescate más 170.000 otros apoyos).

1.2.4. Otros acontecimientos relevantes recientes

Rescate del Popular

- En junio de 2017 el Banco Popular fue adquirido por el Banco Santander por 1 €. Esta operación fue la primera que se ha emprendido por el Mecanismo Único de Resolución.
 - Para sanear el balance del Banco Popular, el Banco Santander amplió capital por un total de 7.000 millones de euros.
- No obstante, el secretismo y la falta de transparencia con la que se ha llevado a cabo desde el MUR dicho rescate...

Reforma de la Ley del Mercado de Valores

- La Ley del Mercado de Valores de 1988 permaneció vigente hasta el 2007 cuando se sustituyó por la Ley de 2007 que incorporó diversas Directivas europeas y en particular la Directiva 2004 también conocida como MiFID I, la cual supuso una verdadera revolución en términos de armonización de los mercados de valores europeos.
 - En septiembre 2018 se reforma la Ley de 2007 y se adapta a la nueva directiva MiFID II del 2014, los cuales refuerzan la armonización de los mercados de valores europeos y aumentan aún más la producción del inversor.

La Unión del Mercado de Capitales

- La idea de una Unión de los Mercados de Capitales Europeos fue presentada por el Presidente de la Comisión JEAN CLAUDE JUNCKER en 2014, tras lo cual se publicó un “Libro Verde” en 2015 y tiene como principal objetivo reducir la dependencia de la economía a la financiación bancaria disminuyendo así el riesgo sistémico de las entidades financieras.
 - Para alcanzar estos objetivos, la Comisión Europea ha propuesto un plan de acción con una serie de medidas para la construcción progresiva de una Unión de mercados de capitales que se completará en 2019.

Nueva Ley de Crédito Inmobiliario: Febrero 2019

- El Congreso aprueba en **febrero de 2019 la nueva ley hipotecaria**, una transposición de una directiva europea con 3 años de retraso y sobre la que existía la amenaza de una multa de Bruselas por 105.000 euros al día.
- Los principales aspectos de la nueva ley incluyen:
 - Mayor dificultad de embargar: Aumentan las cantidades impagadas necesarias para que se pueda iniciar el procedimiento de ejecución de la hipoteca que acaba, en última instancia, con el desahucio. En lugar de dejar de pagar tres cuotas como dictaba hasta ahora la ley, hará falta el impago de entre **12 y 15 mensualidades o entre un 3 % y un 7 %** del valor del préstamo.
 - Rebaja los intereses de demora: Con la legislación anterior los **intereses de demora se pactaban entre las partes y podían alcanzar el 25 %**. Semejantes tipos fueron considerados excesivos por el Supremo, que destacó que no debían superar el 2 % de recargo sobre el tipo contratado. La legislación finalmente lo ha dejado en un **recargo del 3 %**. Como resultado, en las hipotecas nuevas se aplicará el 3 % y en las antiguas el 2 %.

- Reparto de los costes de la hipoteca: Los clientes no tendrán que abonar ninguno salvo la **tasación**. El impuesto de Actos Jurídicos Documentados, los gastos del notario, el registro y la gestoría correrán a cuenta de las entidades.
- Facilita el cambio de una hipoteca variable a una fija: En el fondo lo que hace la ley es allanar el camino para cambiar a un banco que ofrezca el tipo fijo, fomentando la competencia entre entidades. Para ello, abaratará las comisiones de cancelación y los aranceles notariales y registrales.
- Remuneración de los trabajadores: Prohibición de remunerar a los trabajadores de las entidades bancarias en función del número de hipotecas concedidas.
- Formación de los comerciales de hipotecas: Economía exige formación anual a los comerciales de hipotecas exigiendo 50 horas a la plantilla.
- Examen de solvencia al cliente: Los bancos tendrán que hacer un examen de la solvencia del cliente en función de su capacidad de pago, y no del previsible incremento del valor de la vivienda, los avalistas o unas garantías adicionales.
- Cláusulas suelo: Prohíbe las cláusulas suelo.

1.2.5. Principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero español

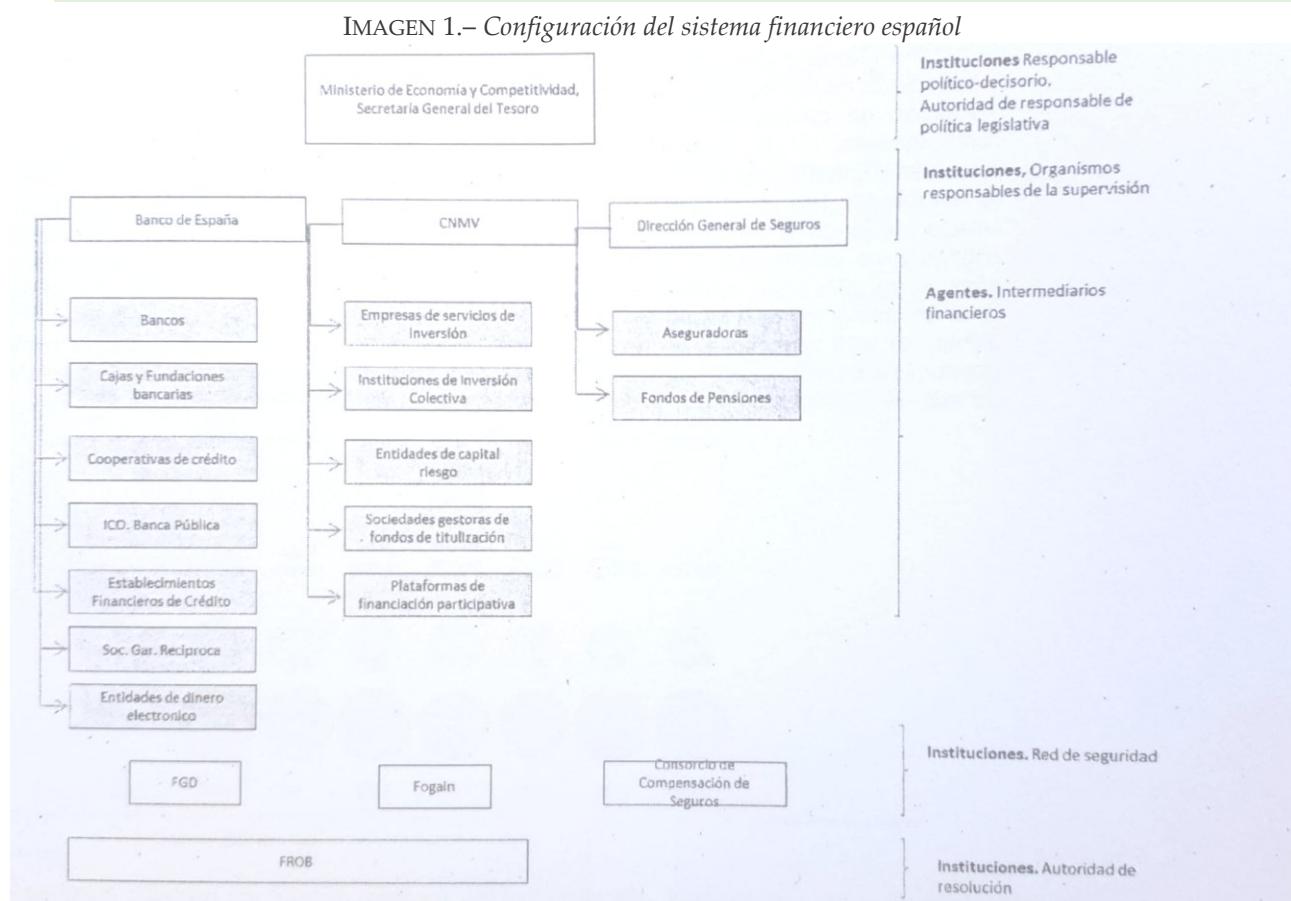
- Acabamos esta sección haciendo mención a los principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero español en la actualidad de acuerdo al último informe de estabilidad financiera publicado por el BdE en mayo de 2019.
- De acuerdo a la entidad en los últimos 6 meses los riesgos para la estabilidad del sistema financiero español han aumentado:
 - Ralentización económica: La ralentización económica global y, en particular, europea y china, junto a una mayor incertidumbre geopolítica, puede suponer un aumento significativo de las **primas de riesgo** que **impacte negativamente** en el precio de los activos financieros, tanto de renta fija, privada y pública, como variable.
 - Presión adicional a los ya márgenes reducidos: En un contexto de márgenes reducidos, la rentabilidad de los bancos españoles se verá sometida a una **presión adicional** por las consecuencias de la desaceleración económica.
 - Riesgo legal: Las entidades de depósito españolas, con distinta intensidad, **afrontan un riesgo legal** derivado del **potencial incremento de las demandas judiciales contra ellas** (p.ej. ITPAJD).

https://youtu.be/_sLxSK1PxCO

https://www.bde.es/f/webbe/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/23/IEF_Otono2023.pdf

2. INSTITUCIONES Y AGENTES DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

2.0. Delimitación



Fuente: Vicente, I. (2017). 4.A.18. El sistema financiero español (I). Evolución hasta la actualidad. Instituciones y agentes. ICEX-CECO.

- Por lo que respecta al esquema institucional del sistema financiero en España hay que distinguir entre las instituciones encargadas de la *función normativa* (i.e. regulación) y las que se encargan de las *funciones de supervisión y control*.

2.1. Regulación

- En el caso de la **regulación** (i.e. función normativa), con la salvedad de las competencias que ostentan las CCAA en materias de ámbito regional (p.ej. algunos temas relativos a las Cajas de Ahorro y cooperativas de crédito) esta se define a *nivel nacional*. Así, las funciones son ejercidas dentro del Gobierno por el **Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital** quien las desarrolla a través de la *Secretaría General del Tesoro*.
 - Se encarga de la elaboración y tramitación de normas relativas al sector financiero, (i.e. dirección, desarrollo y ordenación de la política financiera).

2.2. Supervisión y control

- Como dijimos anteriormente, el sistema financiero español se divide en 3 grandes sectores (crédito, valores y seguros y fondos de pensiones), cada uno de los cuales goza de una institución de control-supervisión y de múltiples agentes que participan en los mercados. Los comentamos en profundidad a continuación.

2.2.1. Sector del crédito

Instituciones

Banco Central Europeo (BCE)

- *Definición:* Institución de la UE.
- *Funciones:*
 - Encargado de diseñar la política monetaria de la UEM.

- De acuerdo con la Unión Bancaria y el MUS, el BCE también lleva a cabo una importante función de supervisión como comentamos anteriormente.

Banco de España (BdE)

– *Definición:*

- El Banco de España es una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia.
- Es, desde la Ley de Autonomía de 1994 un organismo independiente²⁰. Contablemente, el BdE es una sociedad financiera pública.

– *Funciones:*

- Funciones propias como miembro del Eurosistema:
 - Principalmente definir y ejecutar la política monetaria de la UEM²¹.
 - Contribuir a la emisión de billetes.
 - Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al BCE.
- Funciones ajenas destacan:
 - Supervisión:
 - Supervisa 3 tipos de entidades:
 - Entidades no significativas de crédito (banca, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y el ICO);
 - Establecimientos financieros de crédito; y
 - Sociedades de garantía recíproca.
 - Supervisa 3 mercados:
 - Mercado interbancario;
 - Mercado de divisas; y
 - Mercado de deuda pública (en este caso, junto con la CNMV).
 - Otras funciones:
 - Buen funcionamiento del sistema de pagos²².
 - Elaboración de informes y estadísticas.
 - Asesorar al gobierno.
 - Presta servicios de tesorería al Tesoro y actúa como agente financiero de la deuda pública²³.

– *Órganos rectores:*

- Gobernador y Subgobernador:
 - Nombrados por el Gobierno por un mandato no renovable de 6 años. El actual gobernador es PABLO HERNÁNDEZ DE COS²⁴ y la subgobernadora es MARGARITA DELGADO.
- Consejo de Gobierno:
 - Máximo órgano decisorio del Banco de España.
 - Compuesto por el gobernador, el subgobernador, 6 consejeros (nombrados por el Ministerio de Economía), la Secretaría General del Tesoro, y la vicepresidenta de la CNMV.
- Comisión Ejecutiva:
 - Ejecuta la política monetaria del BCE. Está compuesto por el gobernador, el subgobernador y 2 consejeros (nombrados por el Ministerio de Economía).

²⁰ A diferencia de la CNMV (adscrita a la Secretaría General del Tesoro) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (que depende directamente del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital).

²¹ El Gobernador del BdE es miembro del Consejo de Gobierno del BCE [ver tema 3.B.45].

²² Dentro de esa función se incluyen las operaciones de Asistencia de Liquidez de Emergencia.

²³ El Tesoro tiene una cuenta en el Banco de España. Por supuesto están prohibidos los descubiertos ni facilidades crediticias de ningún tipo. El Banco de España contribuye con medios técnicos a facilitar los procedimientos de emisión de deuda pública.

²⁴ PABLO HERNÁNDEZ DE COS es, además de Gobernador del Banco de España, miembro del Consejo Superior de Estadística de España y Presidente del Comité de Basilea.

Agentes

Agentes y mercados supervisados por el Banco de España			
Agentes	Entidades de crédito	Entidades de depósito	Bancos
			Cajas de ahorro
	Entidades no de depósito		Cooperativas de crédito
			Instituto de Crédito Oficial
	Entidades no de crédito		Establecimientos financieros de crédito
Mercados		Sociedades de garantía recíproca	
		Mercado interbancario	
		Mercado de deuda pública (aunque puede cooperar con la CNMV)	

1. Bancos

- Constituyen las principales entidades de crédito.
- En la actualidad, existen en España 130 bancos, con una *elevada concentración*: los 6 primeros bancos acaparan 2/3 del balance bancario total en España.

2. Cajas de ahorro

- Estas entidades tenían tradicionalmente *carácter social*, pero sus fines eran propios de una entidad de crédito. Además, a diferencia de los bancos *no tienen capital ni títulos de propiedad* (existen cuotas participativas que equivalen a títulos de renta variable sin derechos políticos) *ni distribuyen dividendos*.
- Hoy en día, con la última crisis financiera, la casi totalidad de ellas se ha convertido en bancos existiendo únicamente dos.

3. Cooperativas de crédito

- Mediante las actividades propias de entidades de crédito (captar depósitos y emitir créditos) el objetivo de las cooperativas es servir las necesidades financieras de sus socios y de terceros.
- Dentro de las cooperativas de crédito existen 2 modalidades:
 - Cajas rurales: Las más numerosas, que destinan sus actividades a financiar básicamente la agricultura, ganadería, silvicultura, etc.
 - Cooperativas de crédito populares y profesionales: Que tienen su origen en asociaciones gremiales y profesionales. Ejemplos: Cooperativa de Crédito de Ingenieros, Cooperativa de Crédito Laboral de Mondragón, etc.

4. Instituto de Crédito Oficial (ICO)

- El ICO no es una entidad de depósito al no permitírselo captar depósitos (se financia en los mercados de renta fija) pero sí es una entidad de crédito, pues concede crédito.
 - Es una entidad pública empresarial financiera, adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, que goza de la garantía del Estado.

– Objetivo:

- Está encargado de ofrecer financiación a largo plazo a aquellos sectores no cubiertos satisfactoriamente por el resto del sistema financiero.
- El ICO actúa en una doble vertiente:
 - Agencia Financiera del Estado:
 - Se trata de operaciones encomendadas específicamente por el gobierno.
 - *Ejemplo medioambiente*: El ICO lanzó a principios de abril de 2019 su primera emisión de bonos verdes por una cuantía de 500 millones de euros para financiar proyectos que contribuyan a la lucha contra el cambio climático.

- Entidad de crédito especializada:

- Aquí es el ICO quien decide las operaciones que desarrolla. Estas operaciones se clasifican, a su vez, en:
 - Líneas de mediación a las entidades de crédito para que sean estas quien financien a las empresas.
 - Operaciones que realiza directamente el ICO en inversiones productivas a medio y largo plazo, para financiar grandes proyectos de infraestructuras, telecomunicaciones, energía o transportes.

5. Establecimientos financieros de crédito

- Se trata de entidades que se caracterizan por realizar actividades de crédito al consumo, leasing, factoring, etc.

6. Sociedades de garantía recíproca

- Son entidades financieras cuyo objetivo es prestar apoyo financiero a las pymes mediante la concesión de avales.
 - Número: 23 sociedades de garantía recíproca en España, siendo el número muy estable a lo largo de los últimos años, teniendo la mayoría de estas sociedades un ámbito autonómico y carácter multisectorial, pues se dedican a la agricultura, la construcción, la metalurgia, etc.

2.2.2. Sector de valores

Institución: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

- El órgano de control y de supervisión del sector de valores es la **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**, creada en 1988 por la Ley del Mercado de Valores y adscrita al Ministerio de Economía.
- La CNMV se encarga de la supervisión de:
 - *Agentes*: agentes participantes en el mercado de valores, que vemos a continuación.
 - *Mercados*: mercados de valores, tanto de renta fija como de renta variable, y tanto primarios como secundarios.

Agentes

1. Empresas de servicios de inversión (ESI).

- Se trata de entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros.
- *Tipos*:
 - *Sociedades de valores*: Gestión discrecional de carteras de inversión. Son las únicas empresas de servicios de inversión que pueden realizar **operaciones por cuenta propia** (i.e. actuar como *dealers*), pues el resto sólo pueden realizar operaciones por cuenta ajena (i.e. *brokers*).
 - *Sociedades gestoras de carteras*: Gestión de carteras de inversión de acuerdo a los mandatos conferidos por los inversores.
 - *Empresas de asesoramiento financiero*: Asesoramiento en decisiones de inversión.

2. Instituciones de inversión colectiva (IIC).

- Se trata de entidades que ponen en común el patrimonio de múltiples inversores para realizar inversiones conjuntas, en activos de distinta naturaleza.
- *Tipos en función de los activos en los que invierten*:
 - *IIC mobiliarios*: Invieren en instrumentos financieros (entre las que se incluyen las SICAV).
 - *IIC inmobiliarios*: Invieren en bienes inmuebles (entre las que se incluyen las SOCIMIS).
 - España es el segundo país del mundo con más SOCIMIS. En 6 años España ha pasado de 0 a 72 compañías cotizadas en el mercado continuo y MAB. Las principales son Merlín, Colonial, Hispania y Lar España. No obstante, se prevé que se reduzca el número en los siguientes años debido a las ganancias de economías de escala.

- El éxito de éstas se debe a los bajos requisitos, el interés de los inversores en dicho mercado y las ventajas fiscales.
- *Tipos en función de la forma jurídica:*
 - *Sociedades de inversión colectiva:* Sus inversores son accionistas de la propia entidad. Son las SICAVs y las SOCIMIs y están gobernadas por una junta general de accionistas y consejo de administración.
 - *Fondos de inversión colectiva:* Sus inversores no son accionistas, sino partícipes, por lo que los fondos necesitan ser gestionados por un tercero. Carecen de personalidad jurídica.
- *Tipos según la regulación:*
 - *No libres* (p.ej. fondos de inversión y SICAVs): Tienen determinadas restricciones.
 - *Libres* (p.ej. hedge funds): Están menos regulados y su función principal es invertir en todo tipo de títulos.

3. Fondos de capital riesgo

- Se trata de entidades que toman participaciones temporales en empresas no financieras no cotizadas y que tienen dificultades para recurrir a otras fuentes de financiación, bien porque se han creado recientemente, bien porque desarrollan actividades con un alto grado de incertidumbre (p.ej. relacionadas con innovación tecnológica).
- La idea es invertir en estos proyectos empresariales antes de la salida a bolsa con el objetivo de poder obtener altas rentabilidades en la desinversión. Es muy arriesgado, pero mantienen carteras muy diversificadas.

4. Fondos de titulización

- Se trata de instituciones que convierten activos no negociables en otros que pueden ser objeto de transmisión en mercados secundarios.
 - Por tanto, su activo está integrado por activos financieros poco líquidos y su pasivo por valores de renta fija que emitieron para poder adquirir dichos activos.

- *Tipos:*

- *Fondos de titulización hipotecaria*, si los activos de respaldo de las emisiones son activos hipotecarios.
- *Fondos de titulización de activos*, si los activos de respaldo de las emisiones son otros activos (p.ej. pagos pendientes de las tarjetas de crédito).

- *Ventajas:*

- Ventajas para el emisor original:

- Obtención de liquidez, pues permite convertir activos no líquidos en activos que pueden comercializarse en el mercado secundario.
- Reducción del riesgo, pues, al titularizar un activo, su emisor original lo elimina de su balance, lo cual es muy importante dado que los requerimientos de capital de Basilea III ponderan los activos por riesgo.

- Ventaja para el inversor:

- Favorece la diversificación de su cartera.

- *Ejemplo de funcionamiento:* Titulización hipotecaria [ver tema 3.B.24].

5. Plataformas de financiación participativa

- Las plataformas de financiación participativa (PFP), denominadas en inglés *crowdfunding* constituyen un *mecanismo de canalización directa del ahorro a la inversión productiva* complementario al que tiene lugar a través de las bolsas y de los mercados alternativos.
 - Consiste en la financiación colectiva de un negocio o proyecto, para lo que se publica la iniciativa en una plataforma, por lo general ubicada en Internet, proponiendo un objetivo de financiación durante un período de tiempo. Habitualmente, si durante ese período de

- tiempo no se alcanza el 100 % del objetivo, se entiende que el proyecto no ha suscitado el suficiente interés como para hacerlo viable, anulándose todos los compromisos de pago.
- El *crowdfunding* surge impulsado por un nuevo entorno en el que cobran mayor importancia la digitalización y la interacción social.
 - Se trata de entidades reguladas por primera vez en España por la Ley 05/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial.
- En cuanto al coste de financiación del *crowdfunding* (además del porcentaje que recibe la plataforma en concepto de gestión), depende de la modalidad de *crowdfunding* utilizada. En particular, se diferencia entre:
- Equity crowdfunding: Donde la obtención de fondos se canaliza a través de capital.
 - Crowdlending: Donde el instrumento utilizado es la deuda.
- A finales de 2020, la CNMV había autorizado **28 PFP**
- Liberbank ha alcanzado un acuerdo con la empresa financiera tecnológica o “Fintech” October en abril de 2019, para potenciar la financiación de las pymes,
- Este acuerdo supone la primera alianza estratégica en España entre un banco y una financiera tecnológica de crowdlending (préstamos entre particulares y empresas). Además representa el primer acuerdo de colaboración alcanzado tres años después de la aprobación de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial.

2.2.3. Sector de seguros y fondos de pensiones

Institución: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

- El órgano de control y de supervisión de este sector es la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, dependiente del Ministerio de Economía.

Agentes

1. Compañías de seguros

- Se trata de entidades que prestan cobertura a determinados riesgos a cambio de primas. Pueden ser:
- Entidades privadas: Dominan el sector.
 - Mutualidades de previsión social: No tienen ánimo de lucro, y ejercen una función aseguradora complementaria a la de la Seguridad Social.

2. Fondos de pensiones

- Los fondos de pensiones tienen por objetivo recoger aportaciones de trabajadores y/o empresarios con el fin de asegurar una prestación económica futura una vez acaecido un suceso (jubilación, invalidez...).
- La importancia de los fondos de pensiones en España ha sido tradicionalmente inferior a la de otros países de nuestro entorno debido a la amplia cobertura que ofrece nuestro sistema público de Seguridad Social no obstante se prevé que aumente su importancia debido a la insostenibilidad del sistema.

2.2.4. Supervisión macroprudencial

Institución: Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI)

- Se trata de una **autoridad macroprudencial** encargada del *seguimiento coordinado de las potenciales vulnerabilidades*. Creada en 2019 no viene a sustituir sino a reforzar las funciones de las autoridades supervisoras (Banco de España, CNMV y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), completando así la arquitectura del sistema financiero español.
- La AMCESFI tiene encomendada la función de realizar, de manera regular, el seguimiento y análisis de factores de riesgo sistémico. Entre sus facultades se encuentran:
- Emitir alertas y recomendaciones sobre cualquier cuestión que pueda afectar a la estabilidad financiera.

- Informar de ello a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS).
- En los próximos años, en su agenda se encuentra:
 - El análisis del impacto de la Covid-19 y las tensiones geopolíticas sobre la estabilidad financiera.
 - El análisis e implicaciones del cambio climático sobre la estabilidad financiera.
 - En este sentido, el proyecto de Ley de Cambio Climático y Transición Energética prevé que el BdE, la CNMV y la DGSEFP elaboren conjuntamente, coordinado en el seno de la AMCESFI, cada 2 años un informe sobre la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y de las políticas para combatirlo.

Sistema Europeo de Supervisión Financiera

- Creado en la crisis económica para la supervisión del sistema financiero europeo, el SESF se compone de:
 - La **Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)**, que asume la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la Unión Europea con el objetivo de prevenir y mitigar riesgos sistémicos; y
 - De 3 autoridades encargadas de la supervisión microprudencial:
 - **Banca: European Banking Authority (EBA)**.
 - **Valores: European Securities and Markets Authority (ESMA)**.
 - **Seguros y fondos de pensiones: European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)**.

Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB)

- Se sustituye el Foro de Estabilidad Financiera (creado en 1999) por un fortalecido FSB del que han surgido gran parte de las iniciativas de reforma financiera de los últimos años bajo el impulso del G-20.
 - El FSB es una autoridad macroprudencial global transversal, cuyo objetivo es fomentar la coordinación internacional en materia de regulación y supervisión del sistema financiero, para así promover la estabilidad financiera.
 - El FSB reúne a autoridades financieras de 25 países (G-20 más España, Hong Kong, Singapur, Suiza y Países Bajos), organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, Comisión Europea, BCE, OCDE, etc.) y organismos de fijación de estándares.
 - Se destacan las siguientes medidas por parte del FSB:
 - i. Aumentar los requisitos de capitales (especialmente para las entidades *too big to fail*);
 - ii. Resolución bancaria (cómo efectuar una recapitalización interna mediante la conversión de deuda en capital y qué pasivos permiten absorber pérdidas (pasivos bailinables));
 - iii. Reforma de derivados OTC;
 - iv. Reducir la dependencia de las agencias de calificación crediticia;
 - v. Convergencia contable;
 - vi. Blanqueo de capitales y financiación del terrorismo; y
 - vii. Gestión de los riesgos que supone el *shadow banking* (intermediación no bancaria). El objetivo pasa porque estas actividades de intermediación crediticia pasen a estar sujetas a una regulación y supervisión adecuadas.
 - Muchas de estas iniciativas formaron parte de las reformas en algunos países (p.ej. afectaron a la Unión Bancaria en la UE y a la Ley Dodd-Frank en EEUU).

3. CUESTIONES MÁS ACTUALES

3.1. Artículo IV FMI: Políticas del sector financiero

– Las medidas de apoyo público han desempeñado un papel clave a la hora de amortiguar el impacto de la crisis en los balances del sector privado:

- Hogares:

- El impacto de la pandemia en los mercados laborales y en los ingresos de los hogares se vio en parte compensado por:
 - Las transferencias sociales: los subsidios de desempleo, los ERTE y el régimen de ingreso mínimo vital.
 - Las moratorias temporales del pago de la deuda.
- El apalancamiento de los hogares aumentó, pero moderadamente y se mantiene muy por debajo de los niveles de la GCF.
- Los activos netos han aumentado, impulsados por un mayor ahorro que se canalizaron principalmente hacia los depósitos.

- Empresas:

- Las medidas para garantizar un flujo ininterrumpido de crédito a las empresas ayudaron a limitar las tensiones financieras durante la crisis, aunque aumentaron las vulnerabilidades financieras.
- En 2020: Fuerte contracción de los beneficios empresariales. El 40 % de empresas obtuvo beneficios negativos (30 % en 2019).
- Las empresas se han endeudado más para cubrir sus necesidades de liquidez a corto plazo.
 - El apalancamiento de las empresas no financieras aumentó en unos 15 %, alcanzando el 107 % del PIB en 2020 (vs. 140 % tras la crisis financiera global).
- En 2021: Aunque la rentabilidad mejoró en términos agregados, la recuperación ha sido desigual entre sectores, y las vulnerabilidades han aumentado debido a las mayores posiciones de deuda, particularmente en los sectores más afectados.

– Las medidas de apoyo a la solvencia de las empresas en 2021 buscaban evitar que los problemas de liquidez se conviertan en problemas de solvencia.

- La respuesta política de España de liquidez para el sector empresarial y tuvo mucho éxito, con altas tasas de absorción.
- Sin embargo, dado que la crisis duró más de lo previsto inicialmente, fue necesario pasar a un mayor apoyo a la solvencia de las empresas viables para evitar el sobreendeudamiento.
- Las medidas anunciadas el año pasado incluían ayudas directas, apoyo a la reestructuración y recapitalización de empresas medianas, con una dotación de aproximadamente el 1 % del PIB (11.000 millones de euros).
 - El componente de ayuda directa representaba el 60 % del paquete, y era administrado por las autoridades regionales con arreglo a directrices nacionales, mitigando así los riesgos de solvencia, en particular para el segmento de las pymes.

– No hay pruebas de desajustes significativos en los precios residenciales.

- Los precios residenciales aumentaron moderadamente en 2020 pese a la caída de las transacciones. Recientemente, las transacciones repuntaron, reflejando una demanda reprimida, y la inflación de los precios se ha acelerado, aunque hasta ahora no hay pruebas de desalineación.
- El mercado inmobiliario comercial se ha visto más afectado por la pandemia que el mercado residencial, pero los indicadores de calidad del crédito bancario en este sector han permanecido en general estables.

- El Banco de España ha ampliado recientemente su conjunto de herramientas macroprudenciales, incluyendo un colchón de capital anticíclico sectorial, los límites de concentración sectorial y los límites y condiciones de los préstamos y otras operaciones.
 - útil para abordar puntos de presión sectoriales específicos, por ejemplo, si se acentúan los riesgos en el sector inmobiliario.
- El sector financiero se ha mantenido *resiliente*, aunque es posible que las dificultades de las empresas se manifiesten con el tiempo.
 - Los indicadores agregados de tensión de los prestatarios (como los préstamos morosos de los bancos y las empresas sometidas a procedimientos de insolvencia) siguen siendo bajos, pero podrían deteriorarse con el tiempo a medida que se vayan eliminando las moratorias de pago y otras medidas de apoyo a los prestatarios.
 - Ya han aparecido algunos signos de deterioro de la calidad de los activos en segmentos específicos, por ejemplo la ratio de Non-Performing Loans (NPL) ha aumentado en los créditos al consumo y en el sector de la hostelería, así como en los préstamos sujetos a moratorias y garantías públicas.
 - Los préstamos de la fase 2 aumentaron en el último trimestre de 2020, ya que los bancos reclasificaron los préstamos más vulnerables de sus carteras, de conformidad con las directrices de regulación y supervisión.
 - Será necesario vigilar la disposición de los bancos a utilizar colchones de capital si se materializan los escenarios de riesgo.
 - Para evitar un posible endurecimiento de las condiciones de préstamo, las medidas de alivio prudencial no deben retirarse prematuramente y, si se materializan los escenarios de riesgo, las reservas de capital deben reconstituirse sólo gradualmente.
- Es necesario un estrecho seguimiento para garantizar la resiliencia continuada del sector bancario.
 - Los bancos adelantaron las provisiones en 2020 en previsión de mayores pérdidas esperadas. Las provisiones anticipadas no deberían revertirse hasta que hasta que el impacto final de la pandemia sea más conocido.
 - Las reclasificaciones de préstamos de fase 2 de los bancos españoles parecen bajas en comparación con sus homólogos europeos, dada la magnitud de la pandemia, aunque con ratios de cobertura relativamente más altos en este segmento
 - También existe una heterogeneidad entre los esfuerzos de provisión de los bancos. Los supervisores deben seguir asegurándose de que el reconocimiento de pérdidas sea suficientemente prospectivo y niveles de provisión sean adecuados, y que las variaciones entre bancos no obedezcan a un excesivo optimismo o consideraciones de rentabilidad.
- En cuestiones de más largo plazo, sería necesario seguir avanzando en:
 - La racionalización de los costes.
 - La digitalización para mejorar las perspectivas de rentabilidad en el contexto de tipos de interés bajos, una actividad aún moderada y unas necesidades de provisiones potencialmente importantes.
 - Alguna consolidación adicional también podría estar justificada aunque el sector bancario se ha concentrado más (según la cuota de mercado de los 5 principales bancos) que la media UE.
- Las pruebas de estrés realizadas por el Banco de España, la ABE/BCE y el FMI sugieren que el sector bancario español es ampliamente resistente (aunque con cierta heterogeneidad en la solidez de los colchones entre bancos) y cumple los requisitos prudenciales mínimos en un escenario de tensión grave.
 - El reparto de dividendos y la recompra de acciones deberían seguir evaluándose caso por caso, teniendo en cuenta la continua incertidumbre sobre el impacto económico de la

pandemia y el menor nivel de capitalización CET1 del sistema español con respecto a sus pares europeos.

- España está en proceso de modificar sus marcos de resolución de deuda privada, incorporando la Directiva de la UE sobre reestructuración e insolvencia.

- Dichas modificaciones pretenden:

- Facilitar la reestructuración temprana;
- Acelerar la reestructuración y liquidación de microempresas;
- Simplificar el procedimiento de liquidación de deudas de particulares y empresarios;
- Reducir la carga del sistema judicial para aumentar su capacidad de tramitación de casos de insolvencia.
- El esfuerzo de reforma es encomiable, en particular la inclusión de los acreedores públicos en el proceso de reestructuración de las empresas y el procedimiento de “2^a oportunidad” para los particulares.
- Reforzar el régimen de insolvencia es fundamental, dado que es probable que aumenten los expedientes de insolvencia al expirar la moratoria sobre los expedientes de insolvencia de los acreedores.
 - La decisión de prorrogar la moratoria hasta finales de junio de 2022, cuando se espera que se apliquen las reformas de la insolvencia, da tiempo al sistema para ajustarse.
 - Sin embargo, las prórrogas continuas pueden crear un precipicio de declaraciones de insolvencia y un aumento de las empresas “zombies” que no tomen medidas oportunas para resolver sus dificultades financieras.

3.2. El sector bancario español ante los retos económicos actuales (Banco de España)

- El sector bancario afronta las nuevas perturbaciones derivadas de la invasión de Ucrania partiendo de una situación de comportamiento moderado del crédito en España en 2021, recuperación de la rentabilidad a niveles prepandemia y mantenimiento de los niveles de solvencia.
 - La recuperación de la actividad económica en 2021 ha contribuido a reforzar la posición financiera de los agentes no financieros, aunque todavía hay sectores y segmentos con una situación más vulnerable que la de antes de la pandemia.
- Pese a esta evolución favorable, persisten riesgos de créditos latentes, asociados, en particular, a la mayor proporción de préstamos en vigilancia especial, concentrados en los sectores de actividad más afectados por la crisis sanitaria.
- Las exposiciones crediticias directas a Rusia de los intermediarios financieros de España son muy reducidas; sin embargo, el deterioro de las perspectivas macroeconómicas y el incremento adicional de la inflación intensificarían la probabilidad de materialización y el impacto en el sector bancario de los riesgos latentes.
- En esta coyuntura, los ejercicios de simulación realizados muestran que, en torno a los escenarios de proyección, las subidas de los precios de la energía y el endurecimiento de las condiciones de financiación tendrían un impacto heterogéneo en la situación financiera de hogares y empresas, contenido en términos agregados, pero más severo en los grupos más vulnerables por su endeudamiento o dependencia energética. Además, las pruebas de resistencia al sector bancario muestran un cierto grado de consumo de capital ante escenarios más extremos, y el mantenimiento de una capacidad de resistencia agregada adecuada, si bien heterogénea por entidades.
- Finalmente, los retos de corto y medio plazo no deben hacernos olvidar la necesidad de abordar los desafíos estructurales que ya existían en el sector bancario antes de la irrupción de la pandemia y de la invasión rusa de Ucrania.
 - En particular, el ajuste de la capacidad y la creciente competencia de empresas tecnológicas, así como los potenciales efectos negativos asociados a los riesgos climáticos.

CONCLUSIÓN

▪ Recapitulación (Ideas clave):

- A lo largo de esta exposición hemos repasado las instituciones y agentes que componen el sistema financiero español y la evolución del mismo a lo largo del último siglo. Dada la relevancia de los últimos acontecimientos, hemos puesto especial énfasis en el impacto que ha tenido la crisis sobre el sistema financiero español y en particular sobre el sistema bancario.
- Los últimos 20 años han sido los más turbulentos de nuestra vida financiera reciente. De una forma continua, hemos pasado de una expansión acelerada del crédito entre 2001 y 2007 a una profunda crisis bancaria de 2008 a 2017, culminada con una reestructuración radical de nuestro sistema bancario.
- El resultado ha sido una profunda reestructuración que ha dado lugar a una reducción drástica del número de entidades, especialmente importante en el caso de las Cajas de Ahorro.
- El proceso de reestructuración y recapitalización del sector no ha sido gratis, y el Banco de España y la Comisión Europea estiman que va a costar a los contribuyentes cerca de 40.000 millones de euros, pero ha permitido que el sector bancario español presente en la actualidad una situación significativamente mejor que antes de la crisis.

▪ Relevancia:

–

▪ Extensiones y relación con otras partes del temario:

–

▪ Opinión:

–

▪ Idea final (Salida o cierre):

- En definitiva, a raíz de la crisis del Covid-19 y siguiendo a SEBASTIÁN ALBELLA tenemos que estar con las luces en ámbar por lo que pueda pasar en los mercados financieros. Hay que evitar que una crisis sanitaria se traslade a una crisis financiera o más particularmente a una crisis bancaria. El sector financiero sí llega más preparado pero ante la posibilidad de una segunda ola, los organismos reguladores deberán estar atentos para evitar un *credit crunch* y permitir que el ahorro se canalice hacia la inversión productiva para lograr favorecer el crecimiento económico o en este caso, más bien, para favorecer que las empresas solventes no tengan problemas financieros en estos tiempos que pueden ser duros.
- Los bancos españoles van más rezagados que los de otros grandes países de la Eurozona y aún no han logrado alcanzar el mínimo de fondos propios y pasivos admisibles que les exige la Junta Única de Resolución (JUR) para 2024.

Bibliografía

Tema María Palacios Carrere / Zapico

Tema Juan Luis Cordero Tarifa

Artículo IV del FMI

Preguntas de otros exámenes

Anexos

A.1. Anexo 1: