Ángel Berges Lobera*
Daniel Manzano Romero*
Francisco J. Valero López*

SISTEMA BANCARIO Y VULNERABILIDAD FINANCIERA

La crisis financiera actual ha convertido al sistema bancario en sensiblemente más vulnerable de lo que estaba anteriormente, no solo por su intensidad y duración, sino también por la imbricación mutua que se ha puesto de manifiesto entre los riesgos bancarios y los riesgos de la deuda pública, dando lugar a un círculo vicioso que perjudica, entre otros, a nuestro país y sus entidades de crédito, particularmente las cajas de ahorros. La salida de la crisis pasa, entonces, por la reducción de ambas fuentes de vulnerabilidad y, por tanto, por lograr una economía con menores desequilibrios interiores y exteriores, macroeconómicos y del sistema bancario.

Palabras clave: *crisis financiera, sistema bancario, cajas de ahorros, vulnerabilidad, deuda pública, riesgo sistemático, riesgo de crédito, riesgo de mercado, regulación, supervisión.*
Clasificación JEL: *G21, G28, H63.*

1. Introducción

El artículo se centra en la vulnerabilidad y el sistema bancario, tema que ha cobrado una inusitada actualidad en los últimos meses, en el marco de una peligrosa retroalimentación mutua entre riesgos bancarios y riesgos soberanos. En primer lugar, algunas entidades bancarias, o incluso sectores enteros, se han visto profundamente afectados por la crisis hasta el punto de que ellas mismas han entrado en crisis, que en algunos casos las ha llevado incluso hasta su desaparición como entidades independientes.

Por otra parte, la solución de las crisis bancarias ha supuesto, en general, la inyección de cuantiosas ayudas públicas que han contribuido a otra crisis paralela, la de los déficit públicos. La financiación de estos, finalmente, ha recaído en gran medida sobre los sistemas bancarios, llevando a una situación extrema como la actualmente vivida en Europa, donde la «credibilidad» de los Estados descansa en gran medida sobre la estabilidad de sus sistemas bancarios, pero a su vez estos son altamente vulnerables a las potenciales pérdidas a incurrir en sus tenencias de deuda pública.

Sin embargo, la principal razón de ocuparnos del sistema bancario es la gran relevancia que tiene éste en la financiación de la economía, especialmente desde la perspectiva de los agentes económicos que no dispo-

* Socio de Analistas Financieros Internacionales.

CUADRO 1

ACTIVOS BANCARIOS/ACTIVOS FINANCIEROS (En %)

Europa	75
EE UU	25

FUENTE: European Banking Federation, noviembre 2010.

nen de otra alternativa, o la tienen de un modo muy reducido, como sucede con las familias y las pequeñas y medianas empresas. Esa relevancia del sistema bancario es mucho mayor en Europa que en Estados Unidos, como puede comprobarse en el Cuadro 1, que ilustra el diferente «sesgo» de los sistemas financieros en uno y otro caso: el europeo orientado a los bancos, y el estadounidense orientado a los mercados.

Esto no quiere decir que la vulnerabilidad de los mercados de valores no sea relevante en el caso europeo. Por el contrario, en estos momentos, especialmente en Europa, nos encontramos con un círculo vicioso en virtud del cual la deuda pública de muchos países pierde valor en el mercado debido a sus elevados déficit, lo cual, dado que buena parte de esa deuda está en manos de entidades bancarias, provoca en éstas crecientes minusvalías, contribuyendo a intensificar la intensidad de su crisis, o incluso a hacerla reaparecer, como ha sucedido recientemente con el grupo belga-franco-luxemburgués Dexia[1].

En realidad, la crisis y, por tanto, la vulnerabilidad que la acompaña tienen una importante vertiente sistémica, a la que aludiremos más adelante en este trabajo. Tampoco se trata de una crisis que pueda circunscribirse a un grupo reducido de países, aunque sus efectos se concentran en estos momentos en el mundo desarrollado, Estados Unidos y Europa, fundamentalmente. Esto no impide que algunos aspectos de la crisis los concretemos en este trabajo para el sistema bancario español y, en particular, para las cajas de ahorros, un sector que ha visto transformada radicalmente su fisonomía en un período de tiempo muy breve[2].

La crisis actual, en definitiva, pone de manifiesto diversas formas de vulnerabilidad para el sistema bancario, que están estrechamente relacionadas entre sí, a las que pretendemos dar un análisis integrado en este trabajo.

2. Los elementos de vulnerabilidad del sistema bancario

Con objeto de tratar de una forma sistemática diversos aspectos de la crisis, hemos elaborado el Gráfico 1, que refleja los elementos de vulnerabilidad financiera que nos parecen más relevantes en torno a la misma.

En este gráfico distinguimos entre tres vertientes de la crisis y, por tanto, también de la vulnerabilidad financiera: sistémica, sectorial e individual por entidades, si bien las dos últimas las tratamos conjuntamente, en primer lugar porque un sector está compuesto por un conjunto de entidades concretas, pero también porque, como se ha puesto de manifiesto con las cajas de ahorros españolas, la posición y vulnerabilidad de las mismas pueden ser muy distintas, aunque mantengan rasgos comunes a todo el sector.

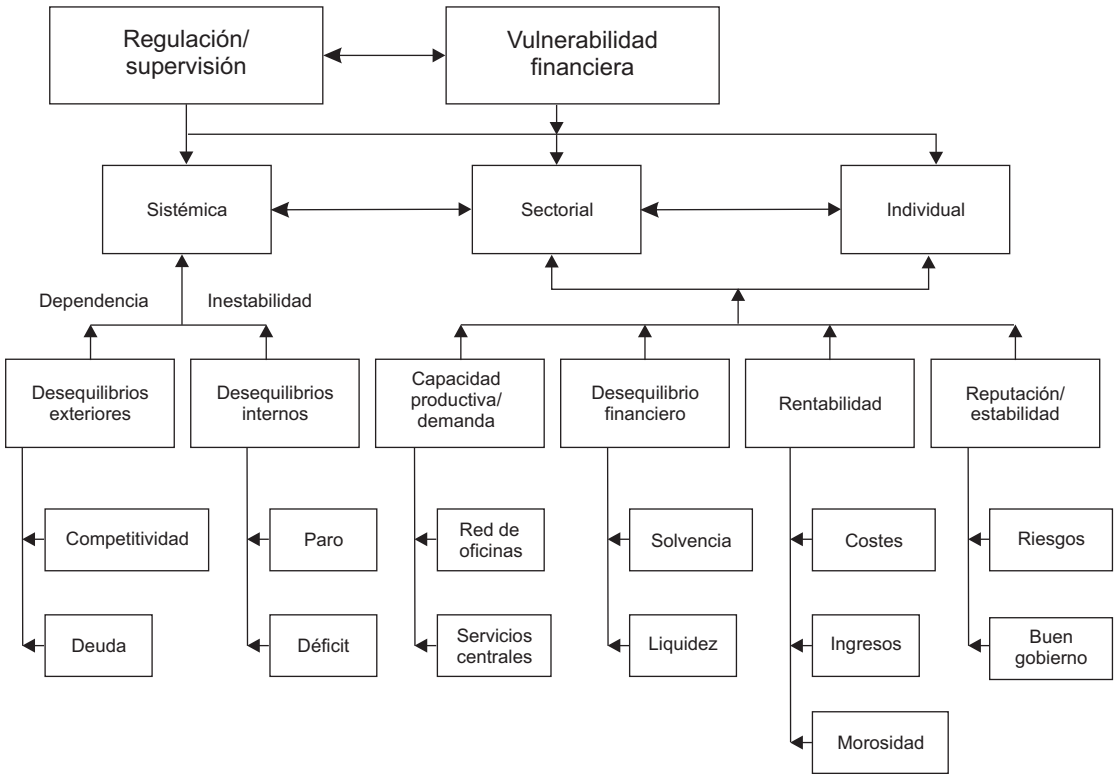
Puede comprobarse en el gráfico cómo la vulnerabilidad financiera aparece estrechamente relacionada con el marco de regulación y supervisión de que se trate. Esto es así por dos motivos fundamentales:

[1] Esta interacción entre la crisis bancaria y la crisis de deuda pública ha intensificado la atención sobre esta última, incluso desde un punto de vista analítico. Véase HARTWIG, RODRÍGUEZ-VIVES y SLAVÍK (2011).

[2] Para un análisis del proceso de profunda transformación de las cajas de ahorros españolas puede acudirse a AFI (2011), así como a las sucesivas notas de prensa que ha ido publicando el Banco de España sobre la reestructuración del sistema financiero en general y de las cajas de ahorros en particular, disponibles en *http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/info_interes/reestructuracion.html.*

GRÁFICO 1

LA VULNERABILIDAD FINANCIERA: UNA VISIÓN INTEGRAL



FUENTE: Elaboración propia.

A) Uno de los objetivos de la regulación y la supervisión es el de reducir la vulnerabilidad financiera y, en este sentido, una de las consecuencias de la crisis ha sido poner de manifiesto lagunas más o menos importantes en ambas facetas, lo que ha provocado sucesivos cambios en la regulación y la supervisión a diferentes niveles, no siempre respondiendo a una visión de conjunto coherente. En todo caso, dichos cambios no pueden considerarse soluciones a la crisis, sino que más bien están orientados a impedir su repetición en el futuro.

B) De hecho, una vez inmersos en la crisis, puede ocurrir que la propia regulación y supervisión intensifiquen la vulnerabilidad financiera en función del rigor con que traten algunas fuentes de la misma. Es el caso, por ejemplo, de las exigencias de provisiones por morosidad o por depreciación de la cartera de valores, sobre las que tanta atención se viene poniendo a efectos de conocer, con la mayor transparencia, la situación financiera de las entidades bancarias y, por tanto, el grado en que necesitan fortalecerla. Con ello, solo estamos exponiendo una relación que existe y tiene una especial rele-

vancia en estos momentos, pero en ningún caso intentamos sugerir una relajación de las mencionadas exigencias, que, por otra parte, no siempre son las mismas en los diferentes países.

La vulnerabilidad sistémica

El riesgo sistémico, que puede definirse como el riesgo de perturbación del sistema financiero en su conjunto[3] que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real, siempre ha existido, e incluso la preocupación por el mismo ya se ponía de manifiesto previamente a la crisis actual, especialmente por los bancos centrales en cuanto vigilantes de la denominada estabilidad financiera, véase Cihak (2006).

La crisis actual no solo ha hecho mucho más relevante dicho riesgo, sino que ha dado lugar a instituciones expresamente orientadas a vigilar y advertir sobre el mismo. Por ejemplo, la Junta Europea de Riesgo Sistémico[3] en la UE o el *Financial Stability Oversight Council* en Estados Unidos.

Sin embargo, en este trabajo no nos ocupamos de estas instituciones, sino de las fuentes del riesgo sistémico, que, como recoge la definición comentada, no se limita al sistema financiero sino que puede tener repercusiones importantes en la economía real, que, a su vez, puede ser origen de algunas manifestaciones del riesgo sistémico.

En este sentido, en el gráfico mencionado recogemos los dos grandes desequilibrios que puede mostrar una economía, tanto real como financiera y que, en todo caso, no son independientes entre sí:

1) Los interiores, como pueden ser los relacionados con el crecimiento económico, el desempleo y el déficit público, con capacidad de generar mayor o menor grado de inestabilidad en la economía y, por extensión, en el sistema financiero.

2) Los exteriores, fundamentalmente los relacionados con los intercambios comerciales con otros países, que apuntan al nivel de competitividad de la economía, y los derivados de financiarse en el resto del mundo, que pueden generar un elevado grado de dependencia financiera, y por tanto de vulnerabilidad, para la economía.

Efectivamente, una economía con claros desequilibrios termina transmitiendo éstos al sistema financiero, con el consiguiente aumento de su vulnerabilidad, lo que afecta negativamente a su capacidad de financiación y, por tanto, puede aumentar los problemas de la propia economía.

En el caso singular de la economía española, por ejemplo, los mencionados desequilibrios no son nuevos en su historia reciente, si bien se han visto reforzados en esta ocasión por el abrupto estallido del *boom* inmobiliario en nuestro país, que había llevado a construir más viviendas que los grandes países europeos en conjunto. Un comportamiento que se ha demostrado poco sostenible, máxime cuando el incremento de la oferta iba acompañado de continuados aumentos en los precios, lo que desactivó parte de la demanda.

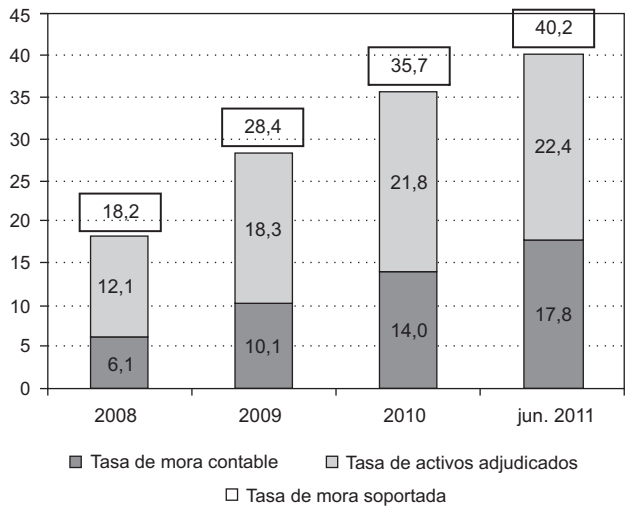
Teniendo en cuenta que el sector de la construcción es altamente intensivo en el factor trabajo, la parada de buena parte de su actividad incrementó sustancialmente el desempleo y con él lo hizo también el déficit público tanto por las prestaciones derivadas de esta situación como por las diversas medidas para paliar sus efectos. Sin embargo, desde el punto de vista financiero, el efecto más relevante del fin del *boom* inmobiliario ha sido el elevado endeudamiento que ha provocado en el sector privado:

1) La actividad de promoción y construcción se ha financiado con préstamos de las entidades de crédito que, a su vez, han captado buena parte de los fondos

[3] Definición tomada del Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico. Este mismo Reglamento define al sistema financiero como el conjunto de entidades y mercados financieros, productos e infraestructuras de mercado.

GRÁFICO 2

TASA DE MOROSIDAD SOPORTADA: SECTOR PROMOCIÓN INMOBILIARIA (En %)



FUENTE: Elaboración propia.

necesarios en los mercados mayoristas, como se indica más adelante.

2) Los compradores de las viviendas se han financiado también de las entidades de crédito, generalmente a través de préstamos hipotecarios.

Mientras estos últimos han generado una morosidad muy reducida a las entidades, especialmente tratándose de la vivienda habitual, no ha sucedido lo mismo con los primeros. Ello ha provocado la necesidad de que dichas entidades aumenten sus provisiones para cubrir esa morosidad y/o la adjudicación de activos consecuencia de la misma, véase el Gráfico 2. Tales activos resultan atípicos para la actividad habitual de las entidades, motivo por el cual la regulación exige que se provisionen, tanto más cuanto mayor sea el plazo de permanencia en el balance de las mismas.

No es éste el lugar para profundizar en este tipo de análisis, que se trae a colación aquí precisamente para exhibir la complejidad que puede adoptar en la práctica la vulnerabilidad financiera, con consecuencias que no eran en su momento fácilmente previsibles. En efecto, si, como hemos expuesto anteriormente, la vulnerabilidad se manifiesta en riesgos, resultará muy importante un control y una gestión adecuados de ellos, lo que, por ejemplo, puede aconsejar una diversificación apropiada de los negocios.

La vulnerabilidad sectorial o individual

En el gráfico se señalan cuatro grandes fuentes de vulnerabilidad de las entidades bancarias y, en su caso, de los sectores de los que forman parte, si dicha vulnerabilidad afecta a varias de las que componen el sector o se deben en buena parte a las peculiaridades del mismo. Como ya hemos señalado anteriormente, dichas fuentes no pueden considerase independientes entre sí; por el contrario, se encuentran estrechamente relacionadas.

— En primer lugar, podemos hablar de una vulnerabilidad productiva-comercial en términos de la adecuación de la capacidad de producción y distribución a la evolución de la demanda, que debe contemplarse desde una perspectiva de la necesaria flexibilidad para adaptarse a los cambios de esta última. En efecto, la mera extrapolación de las tendencias y estrategias anteriores no convalida la vigencia de las mismas ante cambios radicales en el mercado.

En España, especialmente en el sector de las cajas de ahorros, esta realidad ha tenido una especial manifestación en una red de oficinas muy densa, la mayor del mundo que, además, había crecido mucho en los últimos tiempos. La crisis ha provocado que buena parte de la red sea excedentaria, teniendo en cuenta que supone un elevado peso de costes fijos y, por tanto, de rigidez ante los cambios en la demanda.

Si consideramos que la base del negocio minorista se encuentra precisamente en la red de oficinas, el exceso de las mismas afecta también a los servicios centrales,

aumentando la mencionada rigidez. No es extraño, pues, que buena parte de la reestructuración de las cajas de ahorros españolas haya pasado por fórmulas de una u otra forma destinadas a reducir el exceso de capacidad: fusiones, o puesta en común de los negocios de varias entidades, sin perder éstas su identidad, a través de un banco propiedad de las mismas.

Ello ha permitido una importante reducción del mencionado exceso al eliminar las duplicidades existentes. Si el número de oficinas de las cajas de ahorros españolas había alcanzado su máximo histórico en el tercer trimestre de 2008, al término del primer semestre de 2011 dicha cifra se había reducido en un 13,2 por 100. Análogamente, el número de empleados ha disminuido en un 10,5 por 100. En ambos casos, cabe esperar que estos porcentajes sigan aumentando en el inmediato futuro, dado que el proceso de reestructuración no está, en estos momentos, concluido.

— Una segunda fuente de vulnerabilidad de las entidades bancarias es la que se deriva de sus desequilibrios financieros, en términos de la adecuación del conjunto de sus activos y pasivos. En este sentido, la vulnerabilidad se ha centrado sobre todo en términos de solvencia y liquidez, que de alguna forma vienen a recoger las dimensiones a largo y corto plazo, respectivamente, de dicha vulnerabilidad.

Al igual que antes, lo relevante no es solo la evolución de ambas dimensiones, sino también el grado de flexibilidad disponible ante posibles cambios en la misma. Por ejemplo, en el sector bancario español, y particularmente en las cajas de ahorros, los importantes crecimientos de la inversión crediticia, previos a la crisis, tensaban a la baja unos coeficientes de solvencia cuyo mantenimiento requería de la captación de nuevos recursos propios. Las cajas tenían el importante problema de que no podrían hacer esto con las mismas posibilidades efectivas que los bancos: al no disponer de capital no podían ampliarlo y, por otro lado, la aportación de nuevas reservas se veía condicionada por la obtención de suficientes beneficios, presionados a la baja por una competencia cada vez más intensa.

Al mismo tiempo, la crisis ha provocado que los reguladores apostaran por reforzar los requisitos de solvencia de las entidades bancarias, tanto en cantidad como, sobre todo, en calidad, es decir en términos de su capacidad de absorción de pérdidas. El proceso conocido como Basilea III va en esta dirección, pero, aún sin entrar en vigor, ya ha sido superado en algunos países, entre ellos España, véase el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, y muy posiblemente lo sea en toda Europa en breve.

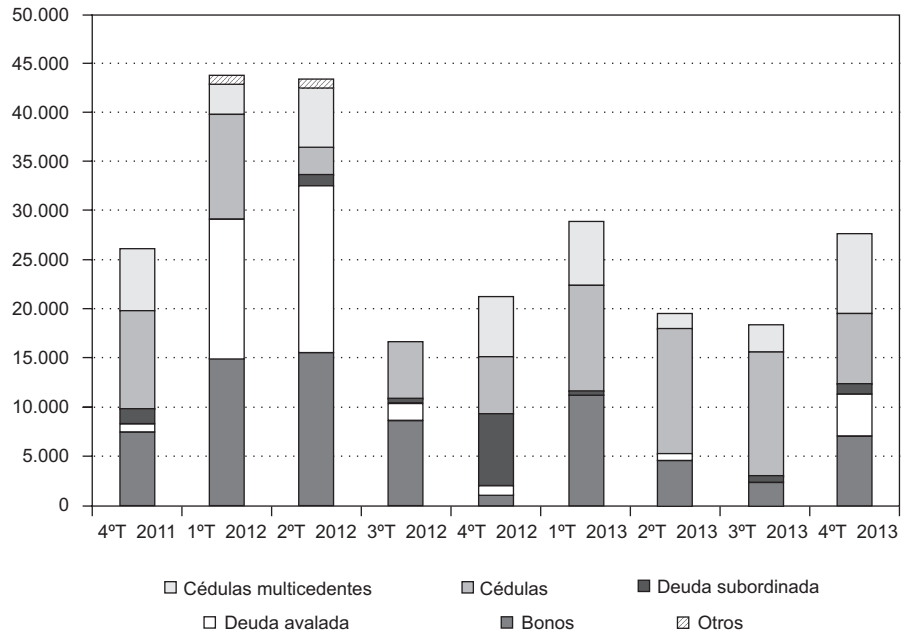
Es cierto que las cajas tenían a su disposición un instrumento equivalente a las acciones, aunque sin voto, las cuotas participativas, que antes de la crisis solo las habían utilizado una caja y por un importe relativamente reducido. Las características del instrumento han hecho que muchas entidades y posibles inversores no las vieran como solución apropiada, y aunque posteriormente se les ha otorgado la posibilidad de disponer de derechos políticos, no parece que vayan a tener ninguna relevancia en el futuro. En efecto todas las cajas, excepto las dos más pequeñas, han optado por convertirse en bancos, incluso han salido a bolsa tres grupos de ellas, por lo que, en principio, cuentan ahora con las mismas posibilidades de financiarse en el mercado que los bancos.

Con la liquidez ha surgido un proceso similar, con el mismo origen, que también se intenta atajar con una regulación que resulta novedosa en este ámbito, dado que era inexistente previamente a nivel internacional. En efecto, el elevado crecimiento de la inversión crediticia, muy por encima del correspondiente a los depósitos, ha generado la necesidad por parte de las entidades bancarias españolas, entre ellas las cajas de ahorros, de acudir a los mercados mayoristas, utilizando, sobre todo, emisiones respaldadas por activos, como las cédulas hipotecarias, o la titulización, véase el Gráfico 3.

En la medida en que gran parte de estas emisiones se colocaban entre no residentes, se ha generado una importante dependencia de los mismos que se traduce en

GRÁFICO 3

PERFIL DE VENCIMIENTOS*
(En millones de euros)



NOTA: * Incluye bonos, deuda subordinada, cédulas y otros (estructurados y deuda avalada).
FUENTE: Estimación propia a partir de Bloomberg, Reuters, AIAF, CNMV y FAAV.

unos exigentes calendarios de devolución de tales emisiones en el inmediato futuro, sin que, en estos momentos, existan claras perspectivas de que puedan ser refinanciadas en condiciones similares.

— En tercer lugar, hay que destacar la vulnerabilidad en torno a la rentabilidad, un fenómeno que no es nuevo, en la medida en que las entidades bancarias españolas vienen mostrando desde hace tiempo una evolución a la baja de sus principales márgenes relativos; en buena parte debida a la intensa competencia que se viene registrando en ese período en el sistema bancario español.

La mayor vulnerabilidad se halla, sin duda, en esta capacidad de generación de margen, donde confluyen dos fuertes elementos de presión extremadamente adversa: por un lado la elevada magnitud de los activos que se convierten en «improductivos», categoría en la que se incluyen tanto los activos en mora (cerca de un 7 por 100 en la actualidad) como los adjudicados (cerca de un 4 por 100). Por otro el encarecimiento del pasivo, en un contexto de dificultades para renovar los vencimientos mayoristas y de elevada competencia por el pasivo minorista.

Esa reducción del margen financiero se intenta compensar con otros ingresos como las comisiones, pero esta vía tiene muchas limitaciones cuando algunas entidades no las cobran a sus clientes en determinadas condiciones. Los costes, que en buena parte se derivan de la dimensión de la red de oficinas y de los servicios

centrales, pueden controlarse al menos en parte, especialmente si tenemos en cuenta las posibilidades que ofrece la tecnología.

Sin embargo, en este ámbito y en un entorno como la crisis actual, un elemento fundamental es el coste de los riesgos de crédito y de mercado, medidos a través de las correspondientes provisiones por morosidad y por depreciación de los valores, respectivamente. En buena parte están condicionados por la regulación, como hemos señalado anteriormente, pero, en todo caso, se han hecho más relevantes como consecuencia de la crisis.

— Por último, la vulnerabilidad de las entidades bancarias depende mucho de su reputación y de su estabilidad, en el doble sentido de su negocio, pero también de su dirección. A este respecto, destacamos dos elementos que también han sido objeto de regulaciones cada vez más rigurosas:

1) El control y gestión adecuados de los riesgos, lo que implica su correcta medición, incluso en términos anticipatorios de su ocurrencia, algo en lo que no han destacado precisamente muchas entidades, dentro y fuera de nuestro país.

2) El buen gobierno, incluyendo un sistema de retribuciones adecuado para sus administradores y directivos, que no estimule estrategias demasiado arriesgadas y, sobre todo, excesivamente orientadas al corto plazo, cuando una buena gestión debe intentar garantizar la continuidad de la empresa como entidad independiente en el futuro.

3. Conclusiones

La crisis financiera, que ha cumplido ya cuatro años, ha entrado en una nueva y peligrosa fase en la cual se alimentan mutuamente las dudas sobre la solvencia de los Tesoros nacionales y la vulnerabilidad de los sistemas bancarios.

Ese peligroso círculo vicioso tiene su expresión más explícita, sin lugar a dudas, en el caso europeo (y, dentro de él, en España) por dos razones. En primer lugar, la gestión de la crisis de la deuda pública se hace mucho más compleja en el marco de una UE altamente asimétrica, con total integración monetaria, pero no así en el ámbito de la política fiscal.

A esa complejidad, también contribuye en segundo lugar el elevado peso que el «canal bancario» tiene en los sistemas financieros europeos, comparativamente con Estados Unidos. Esta especificidad propicia mucha más vulnerabilidad a las economías europeas en un contexto de irregular funcionamiento del crédito bancario.

Estas reflexiones son todavía más relevantes, si cabe, en el caso español, cuyo sistema productivo es incluso más dependiente que el resto de Europa de la financiación bancaria, y donde se han superpuesto diversos canales y fuentes generadoras de vulnerabilidad financiera. Nuestro sistema bancario une, además de los problemas de los otros sistemas europeos, los derivados de la «digestión» del más intenso proceso de reestructuración en un subsector (el de las cajas de ahorros) que representa prácticamente la mitad del sistema.

Referencias bibliográficas

[1] ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI) (2011): *El Sector de Cajas: anatomía de su transformación.*

[2] CIHAK, M. (2006): *How Do Central Banks Write on Financial Stability?* Fondo Monetario Internacional, Working Paper 06/163.

[3] HARTWIG, D.; RODRÍGUEZ-VIVES, M. y SLAVÍK, M. (2011): *The Size and Composition of Government Debt in the Euro Area,* Banco Central Europeo, Occasional paper número 132.