

# Comisión de Investigación sobre la crisis financiera en España y el programa de asistencia

Intervención de Jaime Caruana

25 de julio de 2017

## Introducción

Señora Presidenta, Señorías:

Creo que la mejor contribución que puedo hacer a los trabajos de esta Comisión es destacar algunos aspectos relativos a la evolución de la economía española y de su sistema financiero en el periodo entre julio de 2000 y julio de 2006 durante el que fui Gobernador del Banco de España, en la medida en que puedan ayudar a identificar ciertos desencadenantes de la crisis posterior, así como resumir las actuaciones del Banco de España en dicho periodo.

El reciente informe<sup>1</sup> presentado por el Banco de España me permite minimizar la parte descriptiva y centrarme en aspectos valorativos. Trataré de no repetir más de lo necesario lo que ya es conocido.

Para realizar un análisis que sea útil para prevenir y gestionar mejor potenciales crisis en el futuro, es importante alcanzar un equilibrio entre dos perspectivas, las dos necesarias e importantes.

La primera tiene como objetivo aprender de la experiencia y extraer lecciones para el futuro. Puede basarse en toda la información disponible en el día de hoy y en la investigación sobre la crisis desarrollada en los últimos años. Este enfoque analítico es

---

<sup>1</sup> Banco de España, *Informe sobre la crisis bancaria y financiera en España, 2008–2014*, disponible en [https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Otras\\_publicacio/informe-sobre-la/](https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Otras_publicacio/informe-sobre-la/)

el que vienen aplicando numerosas instituciones, como la que en la actualidad dirijo. Dada la complejidad de la crisis, posiblemente este trabajo se prolongará durante muchos años.

La segunda perspectiva pretende evaluar la calidad de las decisiones tomadas en el pasado. Este enfoque requiere un esfuerzo adicional para identificar la información disponible y las condiciones prevalecientes en el momento en que esas decisiones fueron adoptadas. Evitar el sesgo retrospectivo no es sencillo, pero la distinción es importante, no solo porque a posteriori todo se ve algo más claro, sino también porque el sesgo retrospectivo puede impedir identificar las verdaderas lecciones de la crisis.

En mi presentación trataré de abordar ambas perspectivas a lo largo de cinco partes. La primera estará dedicada a valorar algunos aspectos de la crisis global y la española; en la segunda trataré de poner en perspectiva los desequilibrios; en la tercera describiré el impacto de los factores amplificadores que contribuyeron al desarrollo de la crisis bancaria; en la cuarta resumiré las actuaciones del Banco de España que, como expondré, sí actuó —de hecho destacó por sus iniciativas innovadoras—, aunque esto fuese insuficiente para contener los riesgos que se materializarían seis años después. Finalmente, trataré de destacar algunas conclusiones.

## 1. La crisis global y la crisis española

Empezare con algunas reflexiones sobre la crisis global y la española.

La crisis financiera global es una crisis compleja, que combina diversos factores macroeconómicos, institucionales, financieros y del buen gobierno de las instituciones financieras.

Su origen se suele fechar en 2008 por la caída de Lehman; sin embargo, como sabemos, la acumulación de desequilibrios se inicia años antes, en el periodo de la «Gran Moderación», denominado así porque se alcanzó un crecimiento relativamente estable con baja inflación.

Ese periodo previo a la crisis se caracteriza por el aumento de la innovación financiera, que supuso la aparición de productos de inversión complejos y la creación de vehículos especiales que contribuyeron al apalancamiento del sistema y enmascararon el riesgo asumido por las entidades. Asimismo, en ese periodo se produjo un aumento apreciable de la integración financiera global y se redujeron de forma generalizada los tipos de interés nominales y reales. Esta evolución favoreció un entorno global de condiciones financieras holgadas que propició el crecimiento, pero también el endeudamiento y la inflación de activos, todo ello en un entorno de cierta complacencia.

En el plan de trabajo de esta Comisión se pregunta por «errores de análisis previos al estallido de la crisis». En mi opinión, la primera gran lección ha sido que el marco regulatorio existente infravaloraba el riesgo sistémico. Faltaba un enfoque macroprudencial que recogiese de manera adecuada las crecientes y cada vez más complejas interacciones entre el sistema financiero y la economía real.

El enfoque macroprudencial o sistémico combina dos perspectivas igualmente relevantes: la macroeconómica y la prudencial.

En lo macro, el punto de partida es que la estabilidad de precios no conlleva, por sí misma, estabilidad financiera. En efecto, periodos de baja inflación, crecimiento estable y elevada liquidez pueden propiciar la asunción excesiva de riesgos y la acumulación de desequilibrios financieros que, cuando se materializan, tienen un elevado coste para la economía real.

Hoy esta afirmación parece obvia, pero en los años anteriores a la crisis era cuestionada desde ámbitos académicos e institucionales y generó un debate que, en algunos aspectos, no se ha cerrado todavía. No era esta la posición del Banco de España, ni tampoco la del Banco de Pagos Internacionales, que defendieron activamente durante años la necesidad de medidas anticíclicas para mitigar los desequilibrios y sus consecuencias.

En cuanto al componente prudencial, su fundamento se basa en huir de la falacia de composición: concretamente, en evitar dar por hecho que si las entidades financieras analizan adecuadamente sus riesgos de forma individual, se consigue la estabilidad del sistema. En realidad, durante el periodo previo a la crisis las entidades individuales no internalizaron su contribución al riesgo sistémico e infravaloraron las interacciones entre sí y sus conexiones con la economía real. En concreto, se aprendió que si el sistema en su conjunto no es suficientemente sólido, ninguna entidad financiera está segura.

Pretender que las entidades internalicen de modo autónomo el riesgo sistémico que les pueda afectar o que puedan contribuir a generar no es tarea fácil. Por ello, se necesita que la regulación adopte el enfoque macroprudencial, tal y como lo recoge Basilea III, y que se otorguen poderes a las autoridades nacionales competentes para reforzar la resistencia de los bancos ante desequilibrios macroeconómicos y, al mismo tiempo, mitigar el impacto de su comportamiento sobre la magnitud de esos desequilibrios.

La consecuencia más directa de la carencia de un enfoque macroprudencial para el marco regulatorio vigente antes de la crisis es que los requisitos de capital que este incorporaba podían ser suficientes para absorber las pérdidas inesperadas de una entidad individual en un entorno de perturbaciones relativamente elevadas y

suficientemente localizadas, pero, tal y como demostraron los acontecimientos posteriores, no bastaban para soportar una dinámica de crisis sistémica global.

¿Pero qué fue lo específico de España?

En lo referente a la economía, al entorno exterior de la «Gran Moderación» antes mencionado se sumó la fase final del periodo de convergencia e integración en la Unión Monetaria. El resultado fue un proceso de reducción de tipos de interés todavía más acentuado: unas condiciones financieras aún más holgadas.

Además, otros factores, como las mayores expectativas de prosperidad asociadas a nuestra integración en una zona de mayor estabilidad y el rápido crecimiento demográfico debido a fuertes flujos de inmigración, contribuyeron a un periodo de rápido crecimiento y convergencia con Europa. Sin embargo, esta expansión se produjo siguiendo un patrón que contenía importantes desequilibrios, que explican la vulnerabilidad con la que la economía española tuvo que hacer frente a la crisis global.

En este contexto, la crisis bancaria en España tuvo un origen y un desarrollo diferentes a los de otros países. A nivel global, la excesiva asunción de riesgos con insuficiente capital se vio favorecida, como he señalado, por incentivos equivocados y esquemas de innovación financiera opacos que enmascararon elevados riesgos de transformación de plazos y el excesivo apalancamiento de los grandes bancos.

En España, estos esquemas opacos de asunción de riesgos no fueron significativos, pero, en cambio, se produjo un aumento excesivo de la exposición crediticia. En un entorno de reducción acelerada de los tipos de interés, optimismo generalizado, fuerte competencia entre entidades y grandes facilidades para la obtención de financiación en los mercados mayoristas europeos, la tendencia fue a

relajar las condiciones de concesión de crédito y a prestar insuficiente atención a escenarios económicos menos benignos. Esto favoreció el aumento del endeudamiento del conjunto de la economía y la pronunciada revalorización de los activos. Todo ello a pesar de que el Banco de España advirtió reiteradamente de dichos riesgos tanto en su actuación supervisora como a través de sus publicaciones y las intervenciones públicas de sus directivos.

Es la interacción de estos desequilibrios con factores exógenos adicionales difíciles de predecir, a los que luego me referiré, la que determina la evolución y magnitud de la crisis.

## 2. Los desequilibrios en España

Permítanme, por lo tanto, que me detenga en estos elementos de vulnerabilidad que mostraba la economía española al comienzo de la crisis global. En particular me referiré a los dos principales desequilibrios: i) el rápido endeudamiento del sector privado y la sobrevaloración de la vivienda y ii) la dependencia de la financiación externa.

Estos desequilibrios de naturaleza financiera se superponían e interaccionaban con otros localizados en el sector real de la economía, como las pérdidas de competitividad acumuladas, el escaso crecimiento de la productividad y el elevado desempleo. Todos estos desequilibrios han sido intensamente analizados por el Banco de España en sus estudios y publicaciones.

### 2.1 Endeudamiento y sobrevaloración de la vivienda

El aumento del endeudamiento privado, estrechamente ligado al auge del mercado inmobiliario, fue consecuencia del intenso crecimiento de la demanda de crédito y de vivienda en España. Este crecimiento se vio incentivado por los bajos tipos de interés,

el dinamismo de las rentas, el descenso del paro, las positivas expectativas por la entrada en el euro, el optimismo derivado de la pertenencia a una zona estable capaz de proporcionar abundante financiación, el impulso demográfico de la inmigración y la propia revalorización de los inmuebles. A todo ello se unió la demanda extranjera estimulada por la adopción de una moneda estable y la eliminación del riesgo de tipo de cambio para los residentes en la zona del euro.

En una primera fase, el endeudamiento de los hogares en relación a su renta disponible convergió hacia el promedio de la zona del euro. En 2003 esta ratio superó el promedio de la zona del euro, si bien, pese a su rápido crecimiento, el endeudamiento de los hogares ha permanecido por debajo del de países como Estados Unidos y el Reino Unido, que también sufrieron la crisis.

El informe del Banco de España contiene información útil sobre estos desarrollos. No obstante, al segmentarse el análisis en diferentes periodos por razones didácticas, se corre el riesgo de perder la perspectiva temporal de los desequilibrios. La evolución del endeudamiento privado total de hogares y sociedades no financieras creció de modo prácticamente ininterrumpido desde el segundo trimestre de 1996, se desaceleró fuertemente a finales de 2008 y fluctuó hasta alcanzar un máximo del 217% del PIB en el segundo trimestre de 2010. El sector privado logró meritoriamente reducir su endeudamiento en los siguientes siete años, hasta el nivel actual del 165% del PIB, similar al que existía a finales de 2005.

En relación a la sobrevaloración de los inmuebles, esta empieza a ser más evidente en 2003. En el Boletín Económico<sup>2</sup> de septiembre de ese año, el Banco publica

---

<sup>2</sup> Banco de España, *Boletín económico*, septiembre de 2003, disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/03/Fic/be0309.pdf>

un resumen de dos trabajos en los que se analiza la divergencia entre los precios de la vivienda y sus fundamentales. Por primera vez, el Banco de España incluye en una publicación institucional estimaciones concretas de sobrevaloración de la vivienda, lo que atrajo considerable atención mediática y suscitó debates. Las conclusiones del análisis eran las siguientes: en primer lugar se percibía cierta infravaloración de la vivienda en la segunda mitad de la década de los noventa; y, en segundo lugar, a finales de 2002 ya se podía apreciar cierta sobrevaloración, que podría oscilar, dependiendo del enfoque y del modelo considerados, entre un 8% y un 20%.

Tras este estudio, el Banco publicó varios más en los que actualizó sus estimaciones del rango de sobrevaloración del mercado inmobiliario. Reconociendo la incertidumbre asociada a estos cálculos y modelos, el Banco incorporó a su estrategia de comunicación la sobrevaloración del mercado de la vivienda, reforzando de esa forma el mensaje sobre los riesgos del rápido crecimiento del crédito, sobre los que ya venía advirtiendo.

En el artículo mencionado, de septiembre de 2003, se indicaba también que, con la información disponible en ese momento y con todas las cautelas necesarias, cabía esperar una reconducción, previsiblemente gradual, de las tasas de crecimiento de los precios hacia registros más acordes con la evolución de sus fundamentales a largo plazo. No obstante, se señalaba —cinco años antes del comienzo de la corrección del mercado— que cuanto más tiempo transcurriese sin que se iniciase esa convergencia, mayor sería el riesgo de que el ajuste fuese más brusco de lo deseable.

## 2.2 Dependencia de la financiación externa

El segundo factor de vulnerabilidad de la economía española, que resultó clave para explicar la repercusión de la crisis soberana de la zona del euro sobre nuestra economía, fue la elevada dependencia de la financiación externa.

La pérdida de competitividad y el déficit de ahorro interno en relación con la inversión se tradujeron en un elevado déficit por cuenta corriente. El rápido crecimiento de la demanda doméstica se financió recurriendo cada vez más al ahorro externo, que se canalizó a través del sistema financiero, principalmente accediendo a los mercados mayoristas de la zona del euro, donde se emitieron cédulas hipotecarias, se colocaron bonos de titulización y se obtuvieron préstamos interbancarios.

Este recurso al ahorro externo —en un entorno de creciente integración de los mercados europeos— tuvo como consecuencia un rápido aumento de la posición de inversión deudora neta de la economía española frente al resto del mundo.

De nuevo, es importante no perder la perspectiva temporal. La posición deudora neta de España frente al exterior venía creciendo desde 1987. A mediados de 2006, su relación con el PIB superó el 60%; durante los ocho años siguientes siguió creciendo hasta alcanzar un máximo próximo al 100% y todavía hoy —tras varios años con superávit por cuenta corriente— se sitúa en el entorno del 86% del PIB.

## 3. El desarrollo de la crisis bancaria

En este contexto, en el que la economía española, a pesar de su elevado dinamismo, acumulaba desequilibrios macrofinancieros relevantes que señalaban la vulnerabilidad de su patrón de crecimiento, el sector bancario hubo de enfrentarse a una crisis profunda cuyo origen inmediato se localizaba en el exterior. En realidad, la economía

española tuvo que enfrentarse a dos crisis diferentes pero relacionadas: la crisis global y la crisis del euro, que se inicia en 2010 y repercute con crudeza en España en 2012.

Tal y como dice el informe del Banco de España, el primer embate, la crisis global, fue superado relativamente bien por las entidades españolas. Creo que en ocasiones se subestima la importancia de este hecho que, en mi opinión, se explica en parte por el modelo de negocio de la banca, pero también por algunas características de nuestro modelo de supervisión y, si me lo permiten, por acciones concretas tomadas por el Banco, a las que luego me referiré.

Desafortunadamente, la crisis en la zona del euro de 2012, en un contexto en el que la economía todavía se resentía de los efectos de la crisis global, impactó de lleno sobre los mercados relevantes para la financiación de los agentes domésticos, causando sensibles daños a las entidades de crédito y al conjunto de la economía. La magnitud del impacto sobre la economía vino determinada por dos factores amplificadores adicionales: la creciente vulnerabilidad de las finanzas públicas y la fragmentación de los mercados europeos. Quisiera comentar brevemente estos dos elementos.

Cuando en 2007 aparecen los primeros síntomas de la crisis global, que empiezan a afectar a la economía española, las finanzas públicas estaban relativamente saneadas: el superávit presupuestario se situaba por encima del 2% y la deuda pública estaba en registros mínimos, del 38% del PIB.

Sin embargo, el impacto de la crisis sobre los ingresos y gastos presupuestarios y las medidas de estímulo adoptadas llevaron a un veloz deterioro del déficit público y a un rápido aumento de la deuda pública.

Los mercados, que venían tratando los bonos soberanos de la Unión Monetaria como si todos tuvieran un riesgo próximo a cero, habían empezado a discriminar tras la crisis de Grecia, penalizando crecientemente las situaciones de pérdidas de competitividad y prestando cada vez más atención a posibles contingencias que pudieran afectar a la sostenibilidad de las cuentas públicas de los países miembros de la Unión Monetaria. Las turbulencias se extendieron a España una vez emergieron dudas sobre la solidez del sistema financiero y las finanzas públicas, en un contexto de recesión económica y elevadas necesidades de financiación, creándose el conocido círculo vicioso entre la deuda soberana y las fragilidades del sistema financiero.

La caída súbita de la confianza en la economía española y su sistema financiero interaccionó con el segundo elemento amplificador, la fragmentación del mercado financiero de la zona del euro.

El inicio de la fragmentación hay que buscarlo en el rápido aumento del riesgo de contrapartida tras la crisis *subprime* en EE UU, como consecuencia de la desconfianza que esta provocó en torno a la situación real de solvencia de las entidades bancarias. En Europa esta desconfianza se acrecentó por las dudas sobre la solidez institucional de la zona del euro y las dificultades de algunas economías, incluida la española, que generaron la percepción de un riesgo de redenominación de las deudas asociado a una eventual ruptura de la Unión Monetaria.

El radical incremento del riesgo de contrapartida cambió las condiciones de financiación: los bancos se tornaron muy selectivos a la hora de prestar a otros bancos, y los mercados financieros mayoristas dejaron de funcionar correctamente. Este es un factor externo clave sin el cual no se puede explicar la evolución y magnitud de la crisis en España. Afortunadamente, los bancos centrales intervinieron de forma rápida y decisiva.

De un exceso de confianza y financiación abundante se pasó a una extrema desconfianza. Se cortaron fuentes de financiación, lo que obligó a rápidos desapalancamientos que a su vez afectaron a la economía y a la valoración de los activos, realimentando el círculo vicioso.

La magnitud del parón súbito de las fuentes de financiación, que recordaba episodios del pasado en países emergentes, es uno de los elementos críticos en la crisis española y también uno de los más difíciles de prever.

Con todo, el mismo entorno macroeconómico, la misma supervisión y la misma crisis tuvieron un impacto muy heterogéneo sobre las distintas instituciones financieras españolas. Esto confirma la relevancia de la diferente gestión de riesgos y gobernanza de las entidades durante la gestación y el desarrollo de la crisis.

Aquellas entidades con estrategias de gestión más prudentes y mejor capitalizadas resistieron mejor. De alguna forma internalizaron mejor su contribución al riesgo del sistema y también cumplieron mejor con su función de financiar la economía real, algo muy importante en una crisis.

En España no fueron las entidades de mayor tamaño las más afectadas; los casos más graves se dieron principalmente en buena parte de las cajas de ahorro, que tenían peculiaridades y problemas de gobernanza propios. También hay que decir que algunas cajas se gestionaron de manera profesional, lo que les permitió sortear las dificultades de modo satisfactorio.

Al igual que en la crisis global, los mecanismos de disciplina de mercado se mostraron ineficaces para detener la acumulación de riesgos. En particular, ni los accionistas (o la comisión de control en las cajas que no tienen accionistas), ni los inversores institucionales, ni los analistas, ni las entidades de crédito que actúan como

proveedores de fondos en los mercados mayoristas fueron capaces de valorar correctamente los riesgos de las entidades bancarias y, por lo tanto, no indujeron la disciplina que de ellos se esperaba. Más bien al contrario, su comportamiento fue extraordinariamente procíclico, pasando de una gran complacencia por los riesgos a una extrema aversión, amplificando de este modo el alcance de la crisis.

Finalmente, tampoco la regulación y supervisión financiera fue suficiente para evitar la crisis.

Como he señalado, el marco regulador y supervisor fundamentalmente microprudencial resultó insuficiente para hacer frente a los riesgos sistémicos en un sistema financiero globalizado y fuertemente interrelacionado con la economía real. Además, no pudo impedir los efectos devastadores sobre la financiación de las entidades derivados de la crisis de confianza generada por las dudas sobre la calidad crediticia de la deuda pública española. Se creó así el mencionado círculo vicioso entre las fragilidades del sistema financiero y los problemas en las finanzas públicas, amplificado por la fragmentación de los mercados financieros en la zona del euro. Por su parte, las medidas extraordinarias de carácter macroprudencial, como las provisiones estadísticas adoptadas en España, a las que luego me referiré, resultaron insuficientes para afrontar el deterioro de los balances que ocasionó la crisis económica, si bien creo que sí contribuyeron —junto con la actividad supervisora regular— a moderar el alcance de la misma. Permítanme que comente con algo más de detalle las actuaciones que el Banco de España realizó en la época, intentando, de acuerdo con el esquema que les proponía al comienzo de mi intervención, encuadrarlas en el contexto en el que se adoptaron.

## 4. Actuaciones del Banco de España

### 4.1 Ámbito macroeconómico

En primer lugar, dada la pertenencia de España a la Unión Monetaria, el Banco de España no contaba con los instrumentos tradicionales con los que cuentan los bancos centrales para estabilizar la economía: es decir, los tipos de interés y los tipos de cambio. Lo que sí podía hacer, e hizo, es contribuir con su análisis a un mejor entendimiento de los retos de carácter macroeconómico y, en particular, de los desequilibrios acumulados en el nuevo contexto de la Unión Monetaria y que podían ser atendidos exclusivamente con las políticas económicas que se mantenían bajo soberanía nacional. Así, el Banco subrayó de manera insistente la necesidad de acometer políticas fiscales más estrictas y advirtió con reiteración de la pérdida de competitividad y de la relevancia del desequilibrio por cuenta corriente incluso en una Unión Monetaria. También enfatizó la necesidad de emprender reformas estructurales como fórmula para facilitar un ajuste flexible en el marco de la Unión Monetaria.

### 4.2 Ámbito prudencial

En el ámbito prudencial, creo que las características del sistema financiero español y de la supervisión prudencial del Banco de España contribuyeron a que, como comentaba antes, la crisis en España tuviese rasgos diferentes a los de otros países.

En concreto, tradicionalmente, la supervisión española ha sido particularmente estricta en materia de clasificación de activos y dotación de provisiones. Sin duda se relajaron los criterios de concesión de créditos, pero las entidades españolas no concedieron hipotecas de alto riesgo o *subprime*, características de la crisis en Estados Unidos, ni invirtieron significativamente en los productos estructurados denominados tóxicos, como ocurrió en otros países de la Unión Europea.

También es tradicional la atención de la supervisión española al análisis consolidado de balances. Ello sin duda contribuyó a que, a diferencia de otros países, en España no se dieran casos de entidades instrumentales que eran mecanismos de arbitraje de los requisitos de capital y que por tanto contribuían a un mayor apalancamiento del sistema de forma particularmente opaca. De igual manera se desalentaron las innovaciones financieras que podían acentuar riesgos.

Asimismo, el Banco desarrolló sus funciones supervisoras regulares con bastante intensidad, de acuerdo con la normativa vigente y la información disponible en ese momento. Si tomamos las actuaciones del año 2005 como ejemplo —cualquier otro arrojaría datos similares—, las entidades de crédito recibieron en ese periodo 110 escritos con un total de 473 recomendaciones, observaciones y requerimientos. El conjunto más significativo corresponde a las cuestiones relacionadas con el riesgo de crédito, desde deficiencias en la contabilización de riesgos y recomendaciones de vigilancia hasta observaciones de carácter más general sobre la política crediticia.

Con todo, la regulación en el periodo anterior a la crisis, como he señalado, era eminentemente microprudencial, escasamente prospectiva y muy orientada a la detección de incumplimientos normativos, como insuficiencias en los recursos propios y en la dotación de provisiones y deficiencias en los sistemas de control. En aquellos años, las ratios de morosidad eran extraordinariamente bajas y las ratios de solvencia cumplían holgadamente la normativa vigente. En esas circunstancias, las medidas mencionadas y las llamadas a la prudencia del Banco de España resultaron insuficientes para contener la rápida concesión de créditos, estimulada por poderosos incentivos como los señalados anteriormente.

Una implementación más rápida de Basilea II podría haber ayudado a moderar las debilidades del marco regulatorio, en particular gracias a la discrecionalidad

supervisora prevista en el segundo pilar, que contempla requerimientos de capital por encima del mínimo establecido. En cualquier caso, tras un largo proceso legislativo europeo, Basilea II no se traspuso a la norma española hasta 2007, y se implementó en 2008, cuando ya resultaba evidente que también era insuficiente.

El Banco de España aplicó las mismas normas y siguió la misma política supervisora con todas las entidades de crédito. Sin embargo, no todas se comportaron de la misma forma ni consiguieron los mismos resultados. Algunas entidades tomaron más riesgo y lo gestionaron peor. El hecho diferencial fue la distinta actuación de los gestores y de los órganos de gobierno. Definir la tolerancia al riesgo y su correcta gestión es función de los gestores y de los órganos de gobierno de las entidades financieras, cuya responsabilidad no puede ser sustituida por la actuación de ningún supervisor.

Con todo, como he reiterado en mi intervención, cuando las entidades operan en un contexto de desequilibrios macrofinancieros ligados, en parte, a su propia política de asunción de riesgos, se precisa la adopción de medidas macroprudenciales que, como saben, en aquel momento no formaban parte del arsenal de los supervisores. En ese contexto, el Banco de España pudo adelantarse a otros, aprovechando sus competencias en materia de regulación contable, para perseguir objetivos que hoy denominaríamos macroprudenciales, creando un instrumento novedoso: las provisiones estadísticas o contracíclicas.

### 4.3 Las provisiones estadísticas<sup>3</sup>

Estas provisiones se crean en 1999 y se introducen en julio de 2000. Detrás de las mismas había varias ideas importantes: en primer lugar, la preocupación por la excesiva expansión del crédito, en un contexto en el que los tipos de interés se mantenían, al margen del control de las autoridades nacionales, en niveles inferiores a los requeridos por la economía española; en segundo lugar, la convicción de que el rápido crecimiento del crédito terminaría produciendo, con un desfase de uno o dos años, una elevada morosidad; y, finalmente, la creencia de que el sistema de provisiones vigente, basado principalmente en el concepto de pérdida incurrida, no reflejaba correctamente la realidad de los riesgos de la cartera crediticia, por lo que era necesario que evolucionase hacia la noción de pérdida esperada pero anclada en la experiencia histórica.

Por ello, dentro de la lógica que hoy denominaríamos macroprudencial, se trataba de reconocer y mitigar la prociclicidad del sistema financiero acumulando provisiones por riesgo de crédito en las fases expansivas del ciclo financiero, para usarlas en la fase contractiva del ciclo.

Aunque algunos países adoptaron medidas similares antes de la crisis, las acciones acometidas en España no gozaron de apoyo, con carácter general, a nivel internacional y en ocasiones fueron objeto de críticas basadas en su difícil encaje en el marco contable y prudencial vigente en aquel momento en el mundo.

Tras la crisis, el concepto de sistémico y macroprudencial pasó a ser central en el diseño de la nueva regulación, que ha asumido la filosofía de las provisiones anticíclicas españolas, si bien se incorporó a la regulación del capital y no a la de

---

<sup>3</sup> Para un análisis detallado de su creación y evolución, véase J. Saurina y C. Trucharte (2017), *Las provisiones contracíclicas del Banco de España, 2000-2016* (Ed. Banco de España).

provisiones. El reciente cambio en la normativa contable internacional, que entrará en vigor en 2018 y sustituye el criterio de pérdida incurrida por el de pérdida esperada en la dotación de provisiones, supone un paso adicional en la dirección seguida en España, aunque con un menor elemento anticíclico.

Hoy en día sabemos que la introducción de la provisión estadística resultó insuficiente para contener la expansión crediticia. Sin embargo, proporcionó a las entidades un mayor margen de maniobra al inicio de la crisis y mitigó los efectos de la crisis sobre la solvencia. Baste recordar algunas cifras para ilustrar esta idea.

El fondo de provisiones contracíclicas contaba el primer año con un volumen de 6.500 millones de euros y a finales de 2006 tenía 23.100 millones, antes de alcanzar su máximo en 2007. En términos relativos, la cifra de finales de 2006 equivalía a un 0,96% del total de activos, un 1,30% de los activos ponderados por riesgo.

Desde el punto de vista de las entidades de crédito, la dotación de las provisiones estadísticas suponía un esfuerzo importante. En la fase expansiva, les obligaba a dedicar a provisiones entre el 15% y el 20% del margen de explotación o cerca del 30% de su beneficio antes de impuestos. En la fase contractiva del ciclo, estas provisiones se liberaron, ayudando a aliviar el rápido crecimiento de las provisiones específicas como consecuencia del deterioro de los créditos.

Quizás más relevante sea que en 2006 un 84,3% de las provisiones eran estadísticas. En otras palabras, sin las provisiones estadísticas, llamadas entonces genéricas, el fondo disponible para sanear activos hubiese sido de 4.300 millones de euros en lugar de 27.400 millones: es decir, las entidades hubieran dispuesto de 23.100 millones menos para afrontar el pronunciado incremento de la morosidad que tuvo lugar a continuación.

A pesar de constituir un esfuerzo importante para las entidades de crédito, la calibración se había hecho tomando como referencia episodios pasados de mora elevada en nuestra economía, pero no para afrontar las dos crisis mencionadas —la global y la europea— que tuvieron un impacto combinado sobre nuestra economía literalmente sin precedentes. En cualquier caso, estas provisiones proporcionaron al sistema financiero entre uno y dos años de margen para abordar los problemas.

#### 4.4. La comunicación

Finalmente, además de su propia actuación supervisora, que en ningún caso puede sustituir la labor de los gestores de las entidades financieras, el Banco de España tiene la misión de dar a conocer su visión sobre la situación y los riesgos a los que se enfrentan la economía y su sistema financiero y, de este modo, contribuir a la adecuada conducción de las políticas económicas relevantes y a la gestión prudente del negocio bancario.

Ya he mencionado anteriormente algunos de los mensajes del Banco referentes a las políticas económicas y la insistencia con la que alertó de los riesgos para la actividad económica y la estabilidad financiera asociados a un patrón de crecimiento que adolecía de importantes desequilibrios macroeconómicos y financieros.

Asimismo, el Banco de España, con sus actuaciones y publicaciones, y yo personalmente en varias intervenciones públicas advertimos de los problemas específicos de las cajas de ahorro, de su gobernanza y de la necesidad de que se gestionasen con rigor, dando prioridad al tratamiento adecuado del riesgo. A la vista de los resultados se puede concluir que la gobernanza de las cajas de ahorro resultó particularmente deficiente. Pero también entre las cajas hubo diferencias y no todas fallaron.

## 5. Comentarios finales

En julio de 2006, cuando dejé el Banco de España, la economía española presentaba superávit presupuestario y una deuda pública que se situaba por debajo del 40% del PIB, y gozaba de una calificación crediticia de AAA. Por su parte, las entidades bancarias registraban una morosidad en mínimos históricos, su capital se situaba holgadamente por encima del mínimo exigido entonces por los estándares internacionales y disponían de reservas anticíclicas en un volumen apreciable.

A pesar de ello, la economía mostraba desequilibrios acusados, en gran medida identificados y analizados por el propio Banco de España. Por ello, el Banco venía repitiendo desde hacía varios años que el patrón de crecimiento presentaba vulnerabilidades relevantes y que no había razones para la complacencia. Con todo, creo que en esas fechas, mediados de 2006, la economía española no tenía un camino predeterminado, y tampoco estaba abocada a la grave crisis que finalmente hubo de padecer. Considero que la economía española tenía margen de maniobra y más opciones. Presentaba desequilibrios pero también fortalezas. Podría haber seguido diferentes trayectorias diferentes a la que finalmente siguió.

¿Por qué evolucionó hacia una crisis tan dura y costosa? Sinceramente creo que fue el resultado de la interacción de los desequilibrios acumulados durante mucho tiempo con factores desestabilizadores exógenos sobre los que ni las entidades ni las autoridades españolas tenían control.

Es un hecho que ni la crisis global ni la del euro empiezan en España. Me parece razonable pensar que la resolución de los desequilibrios habría sido muy diferente sin la crisis global, pero sobre todo, sin la segunda crisis, la del euro, que nadie pudo predecir y cuya virulencia, debo confesar, todavía me asombra.

Es evidente que la crisis bancaria española se ha saldado con un coste social considerable, lo que pone de manifiesto su gravedad. En términos del PIB, los costes para los contribuyentes se sitúan más o menos en línea con los soportados por otros países europeos como el Reino Unido, Holanda, Bélgica y Alemania. No obstante, a veces se ignora que en ninguno de esos países el sector bancario tuvo que soportar una recesión tan profunda como la vivida en España. Muy distintas fueron las cosas en países como Portugal, Irlanda, Grecia o Chipre, que, como el nuestro, sufrieron una recesión muy acusada, pero donde el coste para el erario público, en términos del PIB, fue muy superior al de España. Esto ilustra que el núcleo del sistema bancario español mostró, a pesar de todo, una capacidad de resistencia nada despreciable.

De hecho, en 2005 y a principios de 2006 el Fondo Monetario Internacional (FMI) llevó a cabo un análisis del sistema financiero español. Creo que es indicativo de lo que se podía pensar con la información disponible en aquel momento, tras un análisis exhaustivo y cuatro pruebas de resistencia. En una de ellas se consideraba una caída del precio de la vivienda del 30%.

El resumen del informe del FMI, contenido en la memoria de supervisión de 2005<sup>4</sup>, califica la situación del sistema financiero español del siguiente modo:

*«... altamente competitivo, y bien supervisado y regulado. Los puntos fuertes del sector incluyen un alto grado de intermediación financiera; márgenes de intermediación bajos; instituciones bien capitalizadas y profesionalmente gestionadas; y una estructura prudencial robusta. Los ejercicios de estrés pusieron de manifiesto que las entidades bancarias*

---

<sup>4</sup> Banco de España, *Memoria de la Supervisión Bancaria en España, 2005*, disponible en <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/05/ms2005.pdf>

*y las compañías de seguros serían capaces de soportar grandes shocks adversos sin tensiones sistémicas. >>*

Con todo, resulta crucial mirar al pasado con espíritu crítico y reconocer, como está haciendo la comunidad internacional, que son precisas reformas ambiciosas —que en gran medida ya han sido implementadas— en el marco regulatorio, las prácticas supervisoras y los esquemas de actuación de las políticas económicas para reducir la probabilidad y los costes de potenciales crisis en el futuro.

Permítanme Sus Señorías que termine con dos reflexiones al respecto.

Una primera reflexión es reconocer que la estabilidad financiera requiere la colaboración de otras políticas económicas. Las actuaciones microprudenciales y macroprudenciales resultan fundamentales, pero la búsqueda de la estabilidad financiera requiere que las políticas monetaria, fiscal y estructural no pierdan de vista los riesgos sistémicos y colaboren de forma activa en su mitigación.

Una segunda lección de la crisis se deriva de la necesidad de reconocer nuestras limitaciones analíticas, tanto de las entidades financieras como de las autoridades, en cuanto a la capacidad para anticipar el futuro. Por ello, las medidas de prevención de las crisis deben aceptar la imprecisión de los modelos, sean estos económicos o de gestión de riesgos, y asumir plenamente la importancia de estar todavía más preparados para lo inesperado, la importancia de tener más margen de maniobra, de aumentar la resiliencia. En las entidades financieras esta reflexión se traduce en la necesidad de tener más capital y liquidez, además de buena gobernanza.

Esta es una de las principales direcciones que sigue la agenda de reformas regulatorias que se inicia tras la crisis, en particular Basilea III. Creo que ahora me estoy saliendo de lo que se me ha pedido para mi comparecencia, así que termino aquí.

Muchas gracias.