

Crisi i reestructuració del sistema bancari espanyol

El paper de la URV
sobre el territori:
una proposta per
retre comptes



Entrevista a
Fernando Restoy,
subgovernador
del Banc d'Espanya

15 Presentació

Revista d'Economia

16 El paper de la URV sobre el territori:
una proposta per retre comptes

Agustí Segarra

28 Inventar o innovar, no és aquesta la qüestió?
Jordi Angusto

34 Un camí llarg i tortuós
Àngel Pes

Dossier

Crisi i reestructuració
del sistema bancari espanyol

42 Introducció
Antoni Garrido

44 La crisi financera internacional
Antonio Torrero

50 Les crisis bancàries a Espanya:
una perspectiva històrica
Carles Sudrià

62 Crisi i reestructuració del
sistema bancari espanyol
Antoni Garrido

74 Restriccions de crèdit al sector empresarial:
situació, perspectives i alternatives
Joan Ramon Rovira

88 El camí cap al nou
sector bancari espanyol
Santiago Carbó

96 Present i futur del
negoci bancari a Espanya
José García Montalvo

106 Regulació de la solvència bancària
i nova arquitectura financera
Anton Gasol

118 Sobre l'economia política
de la unió bancària
José Pérez

132 Entrevista
a Fernando Restoy, subgovernador
del Banc d'Espanya:
"Abans que es recuperi el crèdit s'ha
de recuperar l'economia i no al revés"
Joaquín Estefanía

140 Crítica de Llibres
*Arquitectura financiera.
Internacional y europea,*
d'Anton Gasol Magriñà.
Xavier Segura



Entitats col·laboradores



Una cosa és dir que treballem en PRO dels professionals.
Una altra és fer-ho:

Compte Expansió PRO*.

T'abonem el 10% de la teva quota de col·legiat**.

0

comissions
d'administració i
manteniment.

+

3%

de devolució dels teus
rebuts domèstics principals,
fins a un màxim de 20 euros
al mes.

+

Gratis

la targeta de crèdit i de
dèbit.

+

Més de
1.300

oficines al teu servei.

Al cap i a la fi, som el banc de les millors empreses. O el que és el mateix, **el banc dels millors professionals: el teu.**

Truca'ns al 902 383 666, organitzem una reunió i comencem a treballar.

sabadellprofessional.com

El Compte Expansió PRO requereix la domiciliació d'una nova nòmina, pensió o ingrés regular mensual per un import mínim de 700 euros. S'exclouen els ingressos que provenen de comptes oberts al grup Banc Sabadell a nom del mateix titular. Si tens entre 18 i 25 anys, no cal domiciliar cap ingrés periòdic.

**Fins a un màxim de 100 euros l'any.

"Amb Zurich, la seguretat del meu cotxe va sobre rodes. Assessora't."

Client de Zurich Auto.

I ara,
guanya fins a
90 €

Només fins al 31/07

Aconsegueix 30€ per cada nova assegurança que contractis, fins a un màxim de 3.⁽¹⁾

 30 € +  30 € +  30 €

Truca ara al

93 301 40 83

o envia un e-mail a: assegurances@coleconomistes.cat


ZURICH[®]
ASSEGURANCES

(1) Promoció vàlida per a noves contractacions fetes des del 15 d'abril fins al 31 de juliol de 2013, ambdós inclosos, si s'ha trucat al 93 301 40 83. Fins a un màxim de 3 pólisses de nova contractació d'assegurances d'Auto, Llar, Despatxos, Accidents Individual o Vida Risk, amb una prima mínima per assegurança de 150 €. El premi es lliurarà mitjançant targeta regal a partir dels 60 dies de la data d'efecte de la pólissa i si està al corrent de pagament. Els productes ofertats són el resultat de l'assessorament independent i objectiu prestat pel corredor, el qual, entre assegurances del mateix tipus de diferents entitats asseguradores, ha proposat les que, segons el seu criteri professional, millor s'adapten a les necessitats dels clients. Corredoria d'Assegurances J.Tell, S.L. num. de registre OG5 J-0489. Aquests productes pertanyen a Zurich Insurance plc, Sucursal en España i Zurich Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., respectivament. Els testimonis no corresponen necessàriament a clients reals.



actitudazul.com

Actitud Blava

és fer que el progrés
a través de l'energia sigui possible

Els que creuen que les coses es poden fer són els que aconsegueixen fer-les.

A Endesa impulsem el progrés a través de tots els recursos energètics disponibles. Per això liderem projectes d'eficiència energètica arreu del món i som una de les empreses més actives en el desenvolupament del cotxe elèctric i en la implantació dels comptadors intel·ligents.

Amb tu compartim una mateixa actitud, l'Actitud Blava, l'actitud de fer que les coses siguin possibles.



24 seleccions, 80 partits,
totes les estrelles del bàsquet mundial



llum · gas · persones

8:24 A.M. ENRIC envia des de la seva tauleta tàctil un missatge al seu cap per tantejar el seu estat d'ànim + EL CAP convoca una videoconferència amb l'equip, sota el títol "discurs de motivació" + ENRIQUE rep al seu mòbil una invitació de videoxat del client + EL CAP comparteix el PowerPoint final (i les bones notícies) a la xarxa social de l'empresa **8:50 A.M.**

totalment Connectats



 Office 365

TOTA LA TEVA OFICINA
DISPONIBLE AL CLOUD.

Videoconferències en alta definició
Email professional / Gestió informàtica
simplificada / Xarxa social interna / Accés
remot a documents / Tots els programes
d'Office

Millora la manera de treballar del teu equip a
Office365.es



Capta el codi per
saber-ne més sobre
Office 365.

Descarrega gratis l'app
per capturar el codi a
http://gettag.mobi



Nòmina multiEstrella



[Tu] ets l'Estrella

Sempre al costat de les famílies

A "la Caixa" volem estar al teu costat amb avantatges que facin el teu dia a dia una mica més fàcil. Per això, tornem a sortejar¹ **milers de pagues de 1.000 €** entre els clients amb la nòmina domiciliada, i t'ofereim **més de 400 € en cupons de descompte²** per estalviar en les compres diàries.

1. Promoció vàlida per a noves domiciliacions de nòmina i per als clients que pertanyin al programa Nòmina multiEstrella del 30-4-13 al 31-8-13. Bases del sorteig dipositades davant de notari. 2. Promoció de cupons de descompte per un import estimat de més de 400 €, vàlida per als clients que pertanyin al programa Nòmina multiEstrella del 5-5-13 al 31-8-13 o fins que se n'exhaureixin les existències (200.000 packs) i limitada a un pack per client. Cupons d'acceptació general, tot i que l'establiment es reserva el dret a admetre'ls. NRI: 637-2013/9681. www.laCaixa.es

ADO



Patrocinador de l'Equip
Olímpic Espanyol

Segueix-nos a Twitter @multiestrella 

SANITAS PROFESIONALES

LA NOSTRA ASSEGURANÇA MÉS COMPLETA PER A PROFESSIONALS COM TU

OFERTA ESPECIAL PER AL COL·LEGI
D'ECONOMISTES DE CATALUNYA

Prima per persona i mes des de¹:

36,70€*

Núm. de pòlissa: 81608207

SENSE COPAGAMENTS

COMPLEMENT DE FARMÀCIA INCLÒS²

Per a més informació i contractació:
901 200 401

sanitas.es

* Prima corresponent al tram de 3-24 anys.

1. Primes vàlides durant la primera anualitat contractual per a les altes de nous assegurats amb data d'efecte fins al 01/11/2013 sobre les quals el recàrrec del Consorci de Compensació d'Assegurances: 0,15 % de la prima neta. Edat màxima de contractació: 75 anys i sense límit en l'edat de permanència.

2. Reemborsament del 50 % de cada factura fins a un límit de 200 € per client/anualitat.

L'Institut Català de Finances, una eina per a la reactivació de l'economia



Institut Català
de Finances

- L'ICF és una **entitat financera** dependent de la Generalitat de Catalunya.
- El principal objectiu de l'ICF és **impulsar i facilitar l'accés al finançament de les empreses de Catalunya**, especialment les Pimes, per tal de contribuir a la reactivació de l'economia catalana.
- L'ICF desenvolupa les seves funcions d'acord amb els **principis d'estabilitat financera, gestió i control del risc creditici**, autonomia pressupostària i normativa del Banc d'Espanya.

LES PRINCIPALS LÍNIES DE FINANÇAMENT DE L'ICF SÓN:

Finançament empresarial

Préstecs i avals per a
inversions i circulant.

Préstecs per a accionistes

Préstecs per a la millora de la
capitalització de les empreses.

Capital risc i préstecs participatius

Finançament per a projectes innovadors
i préstecs participatius (a través de la
co-inversió públic-privada), d'empreses
innovadores en fases inicials.

DURANT EL PERÍODE 2011-2012 L'ICF HA FACILITAT FINANÇAMENT A MÉS DE 8.500 EMPRESES, PRINCIPALMENT PIMES, PER VALOR DE MÉS DE 1.700 M€

L'ICF prioritza el
suport a pimes
i autònoms

98% de les clients
84% de l'import

Instruments	Empreses	Import	
Finançament d'inversions i circulant	8.021	1.555 M€	0,2 M€ import mitjà
Finançament a accionistes i socis	305	116,2 M€	0,4 M€ import mitjà
Capital risc i préstecs participatius	194	74 M€	A través de 30 instruments
Totals	8.520	1.745,2 M€	

MILLORS INDICADORS QUE LA MITJANA DEL SECTOR FINANCER

Els principals indicadors financers i econòmics d'aquest període situen el grup ICF en uns alts nivells de solvència (24,3%) respecte del coeficient requerit al sector financer (9%), gràcies, entre d'altres, a la reinversió dels beneficis i a una política rigorosa a l'hora d'avaluar els riscos.

L'ICF MÉS A PROP

Qualsevol empresa i/o autònom pot adreçar-se a l'ICF a través del web www.icf.cat per tal de sol·licitar finançament per als seus projectes.





L'oportunitat de fer del futur el teu present

Sempre impulsant el canvi

A UNIT4 entenem el que vol dir evolucionar i donar una resposta ràpida i simple als problemes. Sabem respondre de seguida i de forma innovadora. Perquè som experts en software de gestió i en ajudar els nostres clients a aprofitar els canvis a les seves organitzacions de forma clara, directa i efectiva.

Deixa que et recordin pel teu somriure

Els millors professionals i l'última tecnologia.
Més de 50 anys de prestigi a Barcelona.

Promoció especial
per a col·legiats, empleats i familiars directes del
Col·legi d'Economistes de Catalunya

Serveis Gratuïts

- Visita (consulta i revisió)
- Ortodòncia (1a visita)
- Visita pròtesi
- Fluoració (infantil i adults)
- Radiografies intraorals
- Extracció de punts de sutura

Serveis per tan sols 20€

- Extracció dental simple
- Visita d'urgències de dia
- Ortopantomografia
- Higiene dental amb ultrasons, spray de bicarbonat i poliment final

Fins al 25% de dte.

- En la resta de tractaments en qualsevol especialitat

Miravé Tuset - Tuset, 36, baixos
Miravé Travessera - Trav. de Gràcia, 71, baixos
08006 Barcelona · Tel. 93 217 68 89

 [Facebook.com/ClinicaDentalMirave](https://www.facebook.com/ClinicaDentalMirave)

 [@clinicamirave](https://twitter.com/clinicamirave)



PRESENTACIÓ

Com és habitual, el número de la *Revista Econòmica de Catalunya* que el lector té a les mans s'obre amb la secció Revista d'Economia, integrada per tres articles de temàtiques ben diferenciades. Agustí Segarra presenta en el seu article una proposta de metodologia per avaluar el paper de les universitats públiques sobre el territori i ho fa analitzant el cas particular de la Universitat Rovira i Virgili des de tres vessants: el paper de la universitat com a instrument de transformació del territori, els impactes de la despesa a curt termini i, finalment, l'aportació a llarg termini de la universitat a l'eficiència de les empreses locals a través del capital humà i del capital tecnològic.

Jordi Angusto considera que la unió monetària ha suposat el que de fet havia de suposar: l'anul·lació de les diferències nominals o monetàries i una competitivitat exclusivament definida per la productivitat. Sense una devaluació monetària, impossible de fer dins l'euro, l'única via que té Catalunya per esdevenir competitiva dins d'un àmbit econòmic que ja és únic passa principalment per millorar les prestacions dels seus productes i incrementar la seva productivitat. I per assolir aquests dos paràmetres Angusto es pregunta si és preferible inventar o aprofitar els invents vinguin d'on vinguin. Altrament dit, si cal més recerca o més innovació, més recerca bàsica o aplicada i industrial.

Àngel Pes subscriu la tesi, defensada per economistes reconeguts com ara Peter Temin i David Vines, que els problemes d'un país només es poden resoldre en el context d'una solució per a l'economia internacional, tal com va passar, per exemple, amb el desenvolupament econòmic dels anys cinquanta i seixanta del segle passat als països occidentals, que es va fonamentar en dues grans demostracions de col·laboració internacional: els acords adoptats a Bretton Woods l'any 1944 i el Pla Marshall de l'any 1947. Així doncs, per sortir de la crisi actual, Espanya ha de començar per reconèixer que l'eficàcia de la política econòmica pròpia depèn que encaixi bé en els acords que regeixen la UME i en les regles de l'economia global.

Coordinat pel professor Antoni Garrido, el dossier central analitza en profunditat la crisi (i el procés de reestructuració) que ha experimentat el sistema financer espanyol en els darrers anys com a conseqüència tant de la crisi financera internacional com de la davallada del sector de la construcció. No cal dir que es tracta d'una qüestió cabdal atès, entre altres consideracions, l'elevat grau de bancarització que presenta l'economia espanyola.

Tanca el número l'habitual espai Crítica de Llibres, on es comenta el llibre *Arquitectura financiera internacional y europea*, d'Anton Gasol. ■

EL PAPER

DE LA URV SOBRE EL TERRITORI: UNA PROPOSTA PER RETRE COMPTES

Agustí Segarra

Catedràtic d'Economia Aplicada
Universitat Rovira i Virgili

La imatge d'una universitat centrada en la formació i la recerca és un estereotip força allunyat de la realitat que envolta les universitats públiques catalanes. Actualment, la universitat no sols forma els professionals qualificats i investiga, sinó que també aspira a ser una plataforma de difusió de coneixement i un instrument de canvi territorial.

A partir del període de reconversió industrial dels anys vuitanta del segle XX, la universitat moderna s'erigeix com un dels principals instruments del canvi econòmic i social. Avui és freqüent sentir discursos on apareix el concepte de tercera missió universitària, que fa referència a un ventall d'activitats relacionades amb la transferència de coneixements i la cooperació entre les universitats i la indústria. Per donar resposta a aquestes demandes per part dels governs i les societats, les universitats competeixen per desplegar tot un conjunt d'estructures perifèriques, com ara les plataformes de transferència de coneixement, els viviers d'empreses, els parcs científics o els centres tecnològics, entre d'altres. Fruit d'aquestes noves estructures, en les darreres dècades la frontera que separa l'àmbit tradicional de la universitat i el seu entorn s'ha anat diluint en tota una trama d'estructures i iniciatives.

A hores d'ara, les universitats catalanes són a les portes d'una profunda reforma que en modificarà la gestió, els incentius i els lligams amb la societat. Sols així s'aconseguirà una millora substancial en la formació de graduats superiors i s'enfortirà la recerca, de manera que les universitats públiques esdevinguin veritables motors de la creació de riquesa, de benestar i de cohesió social (ACUP, 2008).

Aquest article presenta un esquema que avalua el paper de les universitats públiques des de diferents perspectives a partir del cas particular de la Universitat Rovira i Virgili (URV). La proposta d'anàlisi del paper de les universitats públiques sobre l'entorn neix a partir de dues aproximacions sobre els impactes socials i econòmics de la URV sobre la seva àrea d'influència dutes a terme els anys 2002 i 2011 (Segarra *et al.*, 2002 i 2011).

La proposta convida a dur a terme una anàlisi dels impactes de la URV des de tres vessants: el paper de la universitat com a instrument de transformació del territori, els impactes de la despesa a curt termini i, finalment, l'aportació a llarg termini de la universitat a l'eficiència de les empreses locals a través del capital humà i del capital tecnològic.

Una proposta per determinar els impactes sobre el territori

La URV tot just té vint anys. Es va crear el 1991 arran de l'aprovació, el 25 de setembre de 1989, d'un nou model universitari a Catalunya¹. Tal com deia la seva llei fundacional, la URV "ha d'actuar com a motor del progrés cultural, del científic i del tècnic a les comarques meridionals de Catalunya i de manera més específica a les ciutats on s'ubiquen els seus centres" (Llei 36/1991, de 30 de desembre, de creació de la URV). Des de la seva creació, la universitat ha estat un revulsiu per a les comarques del sud de Catalunya en matèria de formació, recerca i internacionalització, però a la vegada la URV s'ha beneficiat força del dinamisme inherent a les deu comarques que formen part de la província de Tarragona². Els *outputs* de la universitat pública generen uns efectes externs de gran impacte social i econòmic i, en casos com el de la URV, la creació de la universitat representa un abans i un després en la realitat de la seva àrea d'influència.

Els impactes de les universitats sobre les seves àrees geogràfiques són de naturalesa plural i, a més, afecten una diversitat d'aspectes de la realitat social i econòmica de les seves zones d'influència. En general, els efectes de la universitat sobre l'entorn es manifesten a diferents ritmes. En el cas de la despesa, la incidència és força ràpida, mentre que en els casos dels *outputs* els períodes de maduració són llargs. Per tant, podem afirmar que l'acció universitària presenta una doble dimensió geogràfica i temporal. D'una banda, la dimensió geogràfica dels impactes de la despesa i del coneixement estaran en funció del territori sobre el qual la universitat exerceix la seva influència. D'altra banda, la dimensió temporal es manifesta a través de l'evolució de la producció, l'ocupació o la localització de les activitats econòmiques, per exemple. Tot plegat, la dualitat espai-temps dona lloc a transformacions notables en la realitat socioeconòmica de l'àrea d'influència de la universitat. Malgrat els avenços assolits en els darrers anys, encara resten molts interrogants oberts.

¹ La presència universitària a les comarques tarragonines es remunta al segle XVI, quan es va constituir una universitat a la ciutat de Tarragona, amb ensenyaments de Gramàtica, Arts i Teologia. Ja en el segle XX, la Universitat de Barcelona va crear el 1971 unes delegacions de les facultats de Filosofia i Lletres i de Ciències a la ciutat de Tarragona.

² El període 2001-2011, la població censada de la província de Tarragona va créixer un 32,2%, gairebé el doble que al conjunt de Catalunya (18,6%), i va arribar a un volum de 807.044 residents.

“La URV s’ha beneficiat força del dinamisme inherent a les deu comarques que formen part de la província de Tarragona”

El paper de la universitat com a instrument estratègic de la dinamització dels territoris ha donat lloc a un interès més gran dels investigadors per estudiar els impactes de determinades universitats sobre els respectius territoris. Autors com Jaffe (1989), Berman (1990) o Mansfield (1995) apunten les universitats com a elements bàsics del procés d'innovació, mentre que Audretsch *et al.* (2005) destaquen el paper de les universitats en la difusió de coneixements entre les empreses locals. Ara bé, entre els estudis que s'ocupen de la incidència de les institucions universitàries sobre els seus entorns, hi predominen els que analitzen els efectes sobre les regions que disposen d'una sola universitat. En canvi, han gaudit d'una atenció més petita les universitats situades en grans àrees metropolitanes on operen una diversitat de centres de formació superior i de recerca (Davelaar i Nijkamp, 1989).

En general, aquests estudis s'ocupen de la manera com determinades universitats europees i nord-americanes impacten sobre les economies regionals. Ara bé, des de bon començament, la situació i la funció de les universitats a Europa i als Estats Units presenten diferències importants (Aghion *et al.*, 2007). A Europa, les universitats tenen el seu origen en l'època medieval, s'estableixen a les ciutats i esdevenen centres de formació superior. Als Estats Units, universitats com ara les de Harvard o Virgínia es van fundar durant els segles XVIII i XIX en poblacions petites però a prop de les grans ciutats. Des de bon començament, aquestes universitats van esdevenir centres d'educació superior i, també, instruments de dinamització i promoció econòmica (Hall, 1997).

L'esquema 1 (a la pàgina següent) presenta una proposta metodològica per avaluar els impactes de les universitats sobre l'entorn des de tres perspectives complementàries: els impactes sobre l'activitat econòmica dels recursos que utilitza la universitat (*inputs*), la incidència del capital humà i de la recerca a llarg termini sobre el desenvolupament econòmic (*outputs*) i el paper que té la universitat com a instrument de canvi territorial a través del foment del capital emprenedor, la transferència de

coneixement i el foment de la cooperació entre els agents. La universitat afecta la cohesió social, la projecció econòmica i la capacitat per cooperar i afrontar els reptes futurs del territori. Aquestes són les tres dimensions que abordem en aquest article.

Per la via de la despesa, la URV es comporta com una unitat que gasta en una sèrie de compres i inversions que generen efectes multiplicadors sobre l'activitat econòmica, l'ocupació i la base imposable. Per la via del coneixement, la formació de tècnics, llicenciats i doctors facilita a la persona beneficiària un accés millor al mercat de treball i una retribució superior, però a la vegada la seva formació també beneficia els companys de feina quan gaudeixen del seu saber. El coneixement generat a la URV beneficia les empreses que participen directament en els projectes de recerca, però a la vegada també permet que altres empreses es beneficiïn de les noves troballes. La tercera dimensió és la més ambigua, però no per això menys important. De fet, ens recorda que el futur és una dimensió que està per fer, i disposar d'institucions adients per reduir la incertesa i la por als canvis és clau en una conjuntura com l'actual.

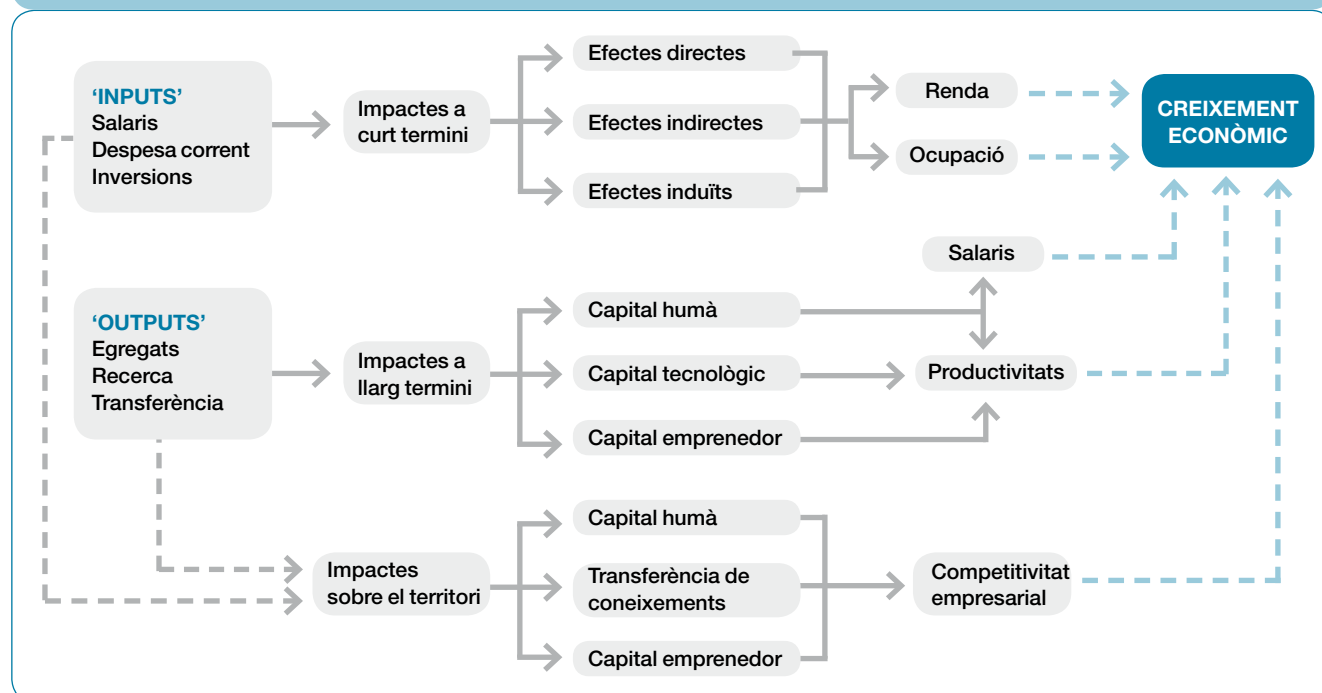
Per tot això, la proposta metodològica respon a una seqüència complementària, que podem representar en tres grans categories:

Impactes a curt termini. Efectes econòmics de la URV sobre la demanda i l'ocupació que tenen lloc a curt termini i presenten una clara dimensió econòmica. En general, es generen arran de la despesa que fan les universitats i els col·lectius implicats (com ara professors, estudiants, personal d'administració i serveis, visitants, congressistes o assistents als actes universitaris). Al seu torn, la demanda de béns i serveis de les universitats sobre l'activitat econòmica es produeix a través dels impactes directes (els fets per la mateixa institució), indirectes (els fets pels col·lectius universitaris) i induïts (els que es produeixen per la demanda generada pels sectors beneficiaris dels efectes directes i indirectes).

Impactes a llarg termini. Efectes de la URV sobre la productivitat i el creixement econòmic que incideixen sobre la competitivitat de les empreses locals. Aquests efectes es manifesten a poc a poc i estan vinculats amb els *outputs* que genera la universitat quan du a terme les tres missions bàsiques: la docència, la recerca i la difusió del coneixement.

Impactes territorials. El paper de la universitat com a instrument del canvi estratègic i la distribució en l'entorn territorial dels efectes derivats dels *inputs* i els *outputs*. La URV té un

Esquema 1 Els impactes de la URV



“El coneixement generat a la URV beneficia les empreses que participen directament en els projectes de recerca, però a la vegada permet que altres empreses es beneficiïn de les noves troballes”

paper clau en la transformació de la xarxa de ciutats que configuren el seu entorn. Esdevé un instrument clau per facilitar la modernització urbana i territorial.

La quota de mercat de la Universitat

Al llarg de les dues darreres dècades de la URV, la composició i la procedència dels alumnes ha variat força. D'una banda, ha augmentat el volum de matriculats, fins i tot durant els darrers anys de crisi. D'altra banda, la seva àrea d'influència s'ha anat concentrant a la província de Tarragona i, també, s'ha escorat cap al sud, cap a Castelló i València. La URV ha perdut les seves quotes de les províncies de Girona i Barcelona per concentrar-se força en les comarques tarragonines, sobretot al Tarragonès i al Baix Camp.

Durant la seva trajectòria, la URV no ha deixat d'augmentar la seva àrea d'influència. Si durant el curs acadèmic 1990-91 s'hi van matricular 6.028 estudiants, al curs 2000-01 la matrícula va ser de 12.480 estudiants i al curs 2012-13 va arribar als 13.855 alumnes (11.600 de grau i 2.255 de màsters i doctorats).

Entre les universitats catalanes, la URV ha estat l'única que ha vist incrementada la matrícula any rere any. Aquesta evidència posa de manifest dos aspectes de gran interès. Per una banda, sembla que l'estratègia de la URV en la diversificació de l'oferta d'ensenyaments passa l'aprobat. Per altra banda, cal destacar el gran potencial demogràfic de l'entorn de la universitat, que des dels anys noranta ha experimentat una intensa transformació urbana i econòmica a un ritme superior a la mitjana catalana. Aquestes dues circumstàncies justifiquen, en part, el comportament favorable de les matrícules anuals de la universitat.

Durant la primera dècada del segle XXI, ha incrementat el nombre d'alumnes, però ha variat força la procedència geogràfica dels alumnes de grau, així com la seva quota de mercat respecte a la resta d'universitats públiques de Catalunya. Durant els

primers vint anys de vida, la matrícula de la URV presenta els trets següents:

1. En el període comprès entre els cursos 1990-91 i 1996-97 trobem una etapa de creixement intens de la matrícula a un ritme que mai no baixa del 6%, xifra força elevada.
2. En el període comprès entre els exercicis 1997-98 i 2009-10, trobem una segona etapa de consolidació i millora de posicions en relació amb la resta d'universitats públiques de Catalunya. En aquest període, el ritme de creixement es modera, però en termes comparatius amb la resta del sistema universitari català no perd mai posicions, tot i que en cinc anys es perden alguns alumnes en relació amb la matrícula dels anys anteriors.
3. En l'etapa compresa entre els cursos 1997-98 i 2009-10 l'àrea de procedència dels alumnes s'escorça cap a la província de Tarragona i, fins i tot, més al sud, com ara Castelló.
4. La URV perd pes a les comarques interiors de la província de Tarragona, mentre que augmenta la quota al Tarragonès i al Baix Camp, especialment entre els municipis del litoral.

Per tal de delimitar la quota de mercat i el *hinterland* de la URV a partir de la seva influència en la captació territorial dels alumnes, tenim accés a un recull de dades molt interessant. Per a tots els municipis de Catalunya, l'Associació Catalana d'Universitats Públiques (ACUP) ens ha subministrat informació detallada sobre la procedència dels alumnes matriculats a la URV durant el període comprès entre els cursos 2000-01 i 2009-10. Aquesta font conté la residència familiar de gairebé tots els alumnes matriculats als estudis de grau i màster de les universitats públiques catalanes. La distribució de la matrícula de la URV per províncies i comarques subministra una informació de gran interès que fins ara restava inèdita. Les dades subministrades per l'ACUP ens informen sobre l'evolució del mercat de la URV, però també sobre la quota registrada per les universitats públiques del país a tres nivells territorials: la província, la comarca i el municipi.

A la taula 1 (a la pàgina següent) es recull la procedència dels alumnes de la URV per províncies. Trobem una caiguda en el nombre d'estudiants procedents de Girona i Barcelona, i destaca l'augment dels que vénen de Castelló i València. En concret, en el curs 2009-10 un total de 376 alumnes eren de Castelló i 318 de València. L'atracció dels estudis de Medicina de la

“*La distribució territorial de l'alumnat s'escora cap a les comarques del Camp de Tarragona, tret del Baix Penedès*”

URV i el desplegament dels estudis del Campus Terres de l'Ebre han repercutit en una quota més alta de la URV a les comarques del nord de la Comunitat Valenciana.

La taula 2 (a la pàgina dreta) indica la quota de la URV en relació amb la resta d'universitats catalanes. La URV perd posicions a Barcelona i Girona, tot i que en aquestes províncies la seva quota sempre ha estat baixa, i en guanya —encara que moderadament— a Lleida, les Balears, Osca i Saragossa. En canvi, a Castelló, València i Terol es posiciona al llarg d'aquesta primera dècada del segle XXI com la universitat catalana amb més presència. Aquest salt és molt elevat a Castelló i, sobretot, a València, on pràcticament la meitat dels alumnes que estudien a Catalunya ho fan a la URV. Pel que fa a la demarcació de Tarragona, les dades indiquen que la universitat territorial ha sabut defensar les seves posicions.

Per altra banda, la distribució territorial de l'alumnat s'escora cap a les comarques del Camp de Tarragona, tret del Baix Penedès (prop del 60% d'estudiants entre el Tarragonès i el Baix Camp). Entre les quatre comarques de les Terres de l'Ebre, la quota de mercat de la URV ha estat tradicionalment feble, si bé està augmentant força després de la creació del campus de Tortosa.

Els impactes de la despesa de la URV

El gruix dels estudis sobre els impactes de les universitats sobre l'entorn s'ha centrat en els impactes a curt termini de la despesa de la universitat i els seus col·lectius associats. En aquest apartat determinarem quin ha estat l'impacte econòmic de la URV mitjançant l'ús del model *input-output*. Les dades subministrades per la gerència de la URV cobreixen el període 2000-09, i això ens permetrà abordar des d'una perspectiva dinàmica com ha incidit la presència de la universitat sobre la creació de renda productiva i d'ocupació.

La idea bàsica del model *input-output* és que davant un xoc en la demanda es produeix un efecte expansiu final que multiplica el xoc inicial. Aquest efecte multiplicador es deu al fet que els sectors relacionats directament amb la universitat, els seus estudiants o la seva plantilla, alhora, necessitaran demanar *inputs* i consums intermedis d'altres sectors, i així successivament. La demanda directa està sotmesa, doncs, a un procés expansiu com a resultat final d'un procés d'interdependència sectorial. Aquest mètode ha estat el més emprat en la majoria d'estudis sobre l'impacte de les universitats europees.

A les universitats localitzades en països com els Estats Units, el Regne Unit o Alemanya, per posar alguns exemples, els informes sobre l'impacte i el rendiment dels recursos públics destinats a les universitats han experimentat un creixement sense precedents.

D'una banda, l'elaboració d'aquests treballs ha permès de ratificar l'elevat retorn de les inversions fetes a les universitats i, d'altra banda, aquests resultats han servit per donar arguments

Taula 1
Procedència dels alumnes de la URV per províncies

PERÍODE DEL 2001-02 AL 2009-10

Província de procedència	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08	2008-09	2009-10
Girona	104	89	97	87	75	61	68	62	55	64
Lleida	382	363	373	394	408	439	427	432	429	405
Tarragona	9.781	9.778	9.901	9.962	9.637	9.475	9.440	9.222	9.383	9.607
Barcelona	1.608	1.374	1.255	1.138	1.054	910	905	852	804	904
Catalunya	11.875	11.604	11.626	11.581	11.174	10.885	10.840	10.568	10.671	10.980
Castelló	162	152	181	221	251	285	303	315	354	376
València	55	65	89	144	189	235	267	287	301	318

Font: elaboració pròpia a partir de les dades de l'ACUP

Taula 2

Quota de la URV en relació amb la resta d'universitats públiques catalanes per províncies (en %)

PERÍODE DEL 2001-02 AL 2007-08

Quota URV relativa a:	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08	Mitjana període
Barcelona	1,14	1,12	1,07	1,04	0,90	0,90	0,82	1,00
Castelló	10,79	12,59	15,71	18,08	30,90	35,37	36,42	22,84
Girona	0,58	0,66	0,68	0,59	0,51	0,56	0,49	0,58
Illes Balears	1,43	1,46	1,59	1,55	1,75	2,00	2,10	1,70
Lleida	3,76	4,09	4,52	4,72	5,32	5,21	5,13	4,68
Osca	3,06	3,79	3,52	3,26	3,43	2,86	3,06	3,28
Saragossa	6,80	7,03	6,82	8,31	12,21	12,18	11,70	9,29
Tarragona	65,30	66,42	66,92	67,29	67,71	67,39	66,76	66,83
Terol	8,60	11,83	15,53	20,62	22,58	26,80	30,91	19,55
València	10,12	13,58	22,78	28,18	38,22	43,59	45,59	28,87
Total de la URV	7,64	7,82	7,90	7,85	8,03	8,01	8,00	7,89

Font: elaboració pròpia a partir de les dades de l'ACUP

als gestors públics partidaris d'augmentar la pressió dels governs perquè les universitats siguin més responsables, eficients i productives en l'ús dels recursos públics.

A Europa, el primer treball que va abordar la incidència d'una universitat sobre la seva regió va dur-lo a terme De Long (1969). A través de la metodologia *input-output*, De Long va quantificar els impactes econòmics de la Universitat de Groningen sobre la seva àrea d'influència. En general, a Europa predominen els estudis que s'ocupen de l'impacte sobre la despesa i l'ocupació de les universitats públiques situades en ciutats mitjanes o en regions rurals (Moore i Sufrin, 1974; Beck *et al.*, 1993; Florax, 1992; Fowkes, 1983; Zelder i Sichel, 1992; Armstrong, 1993); en canvi, els estudis sobre les universitats de les grans àrees metropolitanes són menys freqüents (Felsentein, 1996). Així mateix, en els darrers anys l'interès dels governs per quantificar el retorn de les inversions públiques en les institucions universitàries ha crescut considerablement. Per exemple, l'informe *The impact of universities on the UK economy* és un estudi periòdic de l'associació de les universitats del Regne Unit sobre la incidència de 166 universitats en el seu entorn territorial (Kelly *et al.*, 2009).

A Catalunya, predominen els estudis sobre l'impacte econòmic de les universitats a través de la metodologia de les taules *input-output*. La primera iniciativa va ser a la Universitat de Lleida (Sala *et al.*, 2003); la segona, a la URV (Segarra *et al.*, 2002, 2011; Segarra, 2003; Llop, 2004); la tercera, a la Universitat de Vic

(Morall, 2004; Parellada i Duch, 2005), i la quarta, a la Universitat de Girona (Carreras i Rigall, 2008). Actualment, gairebé totes les universitats catalanes han elaborat estudis sobre l'impacte econòmic de la universitat en la seva àrea d'influència. La URV ha estat objecte d'estudi en dues ocasions (Segarra *et al.*, 2002, 2011).

Entre les universitats espanyoles, podem citar els treballs de Garrido *et al.* (2006) per a la Universitat d'Alcalá, i de la Fundación Ciencia y Desarrollo (2008); de Larrán *et al.* (2011) per a la Universitat de Cadis; de Pastor i Peraïta (2012) per al conjunt del sistema universitari espanyol; de Garrido *et al.* (2008) per a la Universitat de Jaén, i de Pastor i Pérez (2009) per al conjunt d'universitats públiques del País Valencià, entre d'altres.

La disposició de dades comptables corresponents a diversos exercicis ens permet abordar els impactes de la despesa universitària sobre l'activitat econòmica i l'ocupació des d'una perspectiva temporal més rellevant que l'adoptada en la majoria d'estudis. Per estimar els impactes sobre la demanda i l'ocupació de la URV, es recorre a la taula *input-output* de Catalunya, publicada per l'Idescat l'any 2005, que fa referència a l'exercici 2001³. A partir del model *input-output* per calcular l'impacte econòmic de la URV hem de definir prèviament l'estructura de

³Per a més detall sobre la metodologia emprada, vegeu Segarra *et al.* (2012).

“Durant el període 2000-2009 la presència de la URV va generar un total de 66.669 llocs de treball/any, que representen uns 6.670 llocs de treball anuals”

les seves despeses. És a dir, haurem de tenir en compte la despesa en inversió, les despeses corrents, la despesa de consum de la plantilla i dels estudiants de la URV i, per últim, la despesa que efectua la Fundació URV. Tenim així el vector Δd , que recull les partides de despesa sobre cada branca de producció:

$$\Delta d = \Delta i + \Delta m + \Delta p + \Delta e + \Delta f$$

On Δi és un vector que incorpora la inversió efectuada per la URV i la seva destinació sectorial, el vector Δm recull la despesa en mercaderies i compres corrents de la URV, el vector Δp preveu l'assignació a cada branca de la despesa en consum de la plantilla de la URV, el vector Δe recull la despesa efectuada pels estudiants i, finalment, Δf considera la despesa sobre cada sector productiu que es deu a les activitats relacionades amb la transferència de tecnologia⁴.

A partir de l'expressió anterior, el model *input-output* distribueix l'efecte total sobre la producció sectorial en tres efectes:

1. L'efecte directe que recull la injecció de rendes de la universitat sobre les activitats productives.
2. L'efecte indirecte que recull l'impacte dels sectors receptors de la demanda directa quan demanen inputs i matèries primeres de la resta de sectors.
3. L'efecte induït que mesura la retroalimentació desencadenada sobre les activitats productives davant un xoc exogen de demanda, que augmenta la producció i les rendes salarials, i genera un conseqüent increment del consum i un nou impacte sobre la producció.

Si entrem amb la despesa primària generada per la URV i els seus col·lectius associats, podem observar el següent. Durant el perí-

ode 2000-2009, la URV va generar una renda total d'uns 5.721 milions d'euros a preus de l'any 2009. Per partides de demanda, s'observa que el consum efectuat pels estudiants ocupa la posició més important, amb un 36% de l'efecte total aproximadament. A continuació, se situen el consum dels treballadors, amb un 29% de l'impacte, i la inversió de la universitat, amb un 19%. Les compres corrents de mercaderies i les despeses de la Fundació URV, amb un 10,5% i un 5,5% respectivament, ocupen la darrera posició en importància d'efectes.

Des del punt de vista sectorial, el sector dels serveis a les empreses, en primera posició, i el sector del comerç, en segona posició, encapçalen el rànquing d'efectes rebuts sobre la demanda final per la presència de la URV. En menor mesura, també surten molt afectats els transports, l'hostaleria i els aliments, entre d'altres.

L'impacte econòmic de la URV sobre la producció i l'ocupació ha augmentat força al llarg del període d'observació. Durant la primera meitat del període, els efectes es van mantenir al voltant d'una renda total d'uns 540 milions d'euros de l'any 2009, mentre que a la segona meitat l'impacte va augmentar un 20% respecte al valor corresponent a l'inici del període. En el terreny laboral, durant el període 2000-2009 la presència de la URV va generar un total de 66.669 llocs de treball/any, que representen uns 6.670 llocs de treball anuals en termes mitjans.

Aquests resultats es deriven dels importats efectes multiplicadors de la despesa universitària. La inversió efectuada per la URV es transforma en una quantitat final que és aproximadament 5,23 vegades més gran que l'import inicial. Aquest elevat impacte de les decisions inversores de la URV sobre el conjunt de l'activitat econòmica s'explica principalment per la importància dels efectes induïts sobre els sectors productius (2,74). En paral·lel, les despeses corrents en mercaderies acaben ocasionant un efecte que multiplica per quatre la despesa inicial de la universitat en aquesta partida. El consum de la plantilla ocasiona un efecte multiplicador que es quantifica en 4,37 vegades la despesa ocasionada inicialment pels treballadors de la URV, mentre que el consum dels estudiants acaba multiplicant en 5,21 la despesa directa inicial i les despeses de la Fundació URV tenen un efecte multiplicador de 4,18. En temes totals, l'activitat de la URV multiplica per 4,74 la demanda directa ocasionada. Dins d'aquest multiplicador total, resulta important l'efecte induït que es canalitza a partir de la nova ocupació i l'increment a les rendes salarials que fan augmentar un altre cop el consum i, en conseqüència, també fan augmentar la renda de nou.

⁴ En aquest epígraf no s'ha inclòs la despesa generada pels visitants dels estudiants de la URV.

Taula 3

Importància relativa de l'impacte econòmic de la URV el 2009 (milions d'euros i nombre de treballadors)

	Efecte renda (A)	Efecte ocupació (C)
URV	673,7	7.841
	PIB (B)	ocupats (D)
Tarragona	20.875	349.200
	(A)/(B)	(C)/(D)
URV/Tarragona	3,20%	2,20%

Fonts: Comptabilitat Regional d'Espanya i Enquesta de Població Activa, INE

Per últim, veurem quin és l'impacte de l'activitat econòmica generada per la URV sobre el conjunt de la província de Tarragona. La taula 3 mostra que l'impacte econòmic ocasionat per la URV representava l'any 2009 el 3,2% del PIB i el 2,2% dels ocupats de la província de Tarragona⁵.

Aquestes dades posen de manifest la importància de l'activitat de la URV sobre l'economia de la província de Tarragona. La universitat no només ocasiona un impacte quantitatiu elevat en termes absoluts, sinó també un efecte important en termes relatius. Aquesta evidència empírica resulta molt important a l'hora d'identificar el paper que té la universitat dins l'economia catalana i, sobretot, dins l'economia del Camp de Tarragona i de les Terres de l'Ebre.

Els impactes de la formació i la transferència de coneixement

En els darrers anys, la bibliografia econòmica ha començat a calibrar en quina mesura influeixen les universitats en la productivitat de les empreses i el creixement econòmic dels territoris. Es tracta d'analitzar com la formació d'especialistes afecta la competitivitat de les empreses, com es beneficien les empreses de l'R+D generat a la universitat o de quina manera les universitats públiques afecten el capital social, entre altres factors. Per a Cox i Taylor (2006), l'impacte a llarg termini de les universitats sobre les àrees d'influència es pot dur a terme a través de cinc canals diferents:

1. Una primera via, potser la més important, està relacionada amb la formació. Les universitats formen el capital humà a través de l'oferta d'ensenyaments de graus, màsters i cursos de doctorat. Un elevat percentatge dels titulats acostumen a buscar la seva primera ocupació en el mercat laboral de la regió. La URV, durant el període comprès entre els cursos 1992-93 i 2010-11, va graduar 31.785 persones.
2. Un segon factor és la generació de coneixement a través de la inversió en recerca bàsica i aplicada, i la creació d'empreses derivades (*spin-off*). Un exemple de l'evolució positiva de la recerca de la URV és l'increment del 24% dels grups reconeguts amb finançament a la URV i del 31,08% del seu finançament.
3. Una tercera via és el flux de transferència de la URV cap a la resta d'agents territorials. Una dada que mostra l'evolució positiva de la URV en aquest apartat és l'augment de 6.921 a 9.566 milers d'euros de contractes de transferència de l'exercici 2007 al 2009.
4. Un quart mecanisme d'influència de les universitats es produeix a través del capital social. La URV no només és un agent més dins del context socioeconòmic, sinó que a més a més disposa d'un reconeixement dins de la societat civil i els agents públics. La plasmació de la generació de capital social és la seva participació en diferents consells d'organismes públics i privats.
5. Per últim, les universitats projecten una millor imatge del territori i faciliten que els inversors locals i forans materialitzin els seus projectes, i així puguin aprofitar els factors vinculats amb el coneixement, els nivells de productivitat i de competitivitat de les empreses locals i, en darrer terme, el capital social local.

En definitiva, l'existència d'una universitat pot cridar l'atenció dels inversors locals i forans per fer inversions a la zona, de cara a aprofitar els factors vinculats amb el coneixement i el capital social local, i assolir en les seves empreses un nivell elevat de productivitat i de competitivitat.

Els efectes d'arrossegament dels *outputs* universitaris donaran lloc a un desenvolupament territorial que es farà palpable al llarg del temps. Ara bé, al mateix temps, cal advertir que les universitats també estableixen, i cada vegada més, vincles esporà-

⁵ L'activitat econòmica de les universitats públiques espanyoles representava el 2,3% de la renda i el 2,9% de l'ocupació d'Espanya l'any 2011 (Pastor i Peraita, 2012).

dics i estables amb altres universitats, centres de recerca i empreses foranes, que produeixen uns efectes de difusió que ultrapassen el marc geogràfic local. Aquesta evidència no s'ha de quantificar com una fuga externa, sinó també com una oportunitat creixent perquè les empreses locals es projectin cap a l'exterior.

Per tal de capturar els efectes a llarg termini de la URV sobre les empreses locals, el punt de partida serà una funció de producció que adopta la forma següent,

$$Y_t = A_t (KH_t) F(K_t, L_t, KH_t)$$

On Y indica la renda, A el nivell de la tecnologia, L el nombre de treballadors ocupats, K l'estoc de capital físic, KH l'estoc de capital humà i F la funció de producció. Com es pot observar, el capital humà incideix per dues vies sobre la producció agregada de l'economia: directament, com un factor de producció més, i indirectament, a través del progrés tècnic i la incorporació de tecnologia més eficient (Berndt i Hansson, 1991).

Arribats en aquest punt, ens interessa adoptar una sèrie de consideracions proposades per Griliches (1979), que va ampliar la funció de producció anterior amb la incorporació del coneixement com un estoc més. El treball pioner de Griliches argumenta que els esforços en R+D recauen sobre els agents individuals que duen a terme les inversions –empreses, centres de recerca, laboratoris, entre d'altres–; però gràcies a la imitació, la còpia i la circulació de les idees, també beneficia el conjunt de la societat –*technological spillovers*– (Romer, 1990). Si incorporem l'R+D a l'equació anterior, tindrem,

$$Y_t = A_t (KH_t, R_t) F(K_t, L_t, KH_t, R_t)$$

On R_t representa l'impacte de la recerca sobre la funció de producció, i també sobre el progrés tecnològic que determina la productivitat del conjunt de l'economia. En l'esquema anterior trobem a faltar un element clau per al funcionament de les economies: les institucions. A partir d'aquí, autors com Acemoglu i Johnson (2005) lamenten l'escassa atenció que els models de creixement econòmic dediquen a les institucions. Tal com va defensar Dasgupta (2007), les raons que uns territoris estiguin desenvolupats i altres no sovint s'han de buscar en el funcionament de les seves institucions. Les institucions i la confiança entre els actors del sistema són elements clau per facilitar el capital social d'una comunitat. En darrer terme, per determinar

la incidència de la presència de la URV a través de la seva capacitat per generar capital humà, capital tecnològic i capital social, l'expressió final seria la següent,

$$Y_t = A_t (KH_t, KT_t, U_t, KS_t) F(K_t, L_t, KH_t, KT_t, U_t, KS_t)$$

On s'incorpora el capital social, KS , i l'aportació al llarg del temps de la universitat, U , a través de l'estoc acumulat dels graduats, la recerca i la transferència de coneixements.

A partir d'aquí estem en condicions de determinar la incidència dels factors relacionats amb la URV (capital humà, capital tecnològic i capital social) sobre la productivitat del conjunt del sistema productiu de la província de Tarragona. Formalment, el punt de partida és una funció de producció ampliada del tipus Cobb-Douglas, en línia amb la proposada per Griliches (1979). Per aquesta via assolim, al mateix temps, dos objectius: destacar el paper del coneixement com a principal força del creixement econòmic, i considerem els capitals humà, tecnològic i social com els principals determinants de l'R+D. Si seguim la proposta de Lokshin *et al.* (2008), tindrem l'expressió següent,

$$Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^\beta KH_t^\gamma KT_t^\delta U_t^\nu KS_t^\eta \mu_t$$

On Y és la producció agregada de la província de Tarragona; L , el nombre de treballadors; K , la dotació de capital físic; KH , el capital humà; KT , el capital tecnològic, exclosos els *outputs* universitaris; U , l'estoc dels *outputs* de la universitat; KS , el capital social, i A , el nivell de la productivitat de l'economia provincial. Els exponents dels determinants de la producció són les elasticitats de la producció provincial respecte a cadascun dels factors; el paràmetre λ és la taxa de variació de la productivitat agregada de l'economia provincial, $A_t = A e^{\lambda t}$, i, finalment, μ és el terme d'error.

A partir de la funció de producció anterior podrem determinar, malgrat les limitacions en les dades elaborades en l'àmbit provincial, la incidència dels *outputs* de la URV sobre la productivitat. L'estimació empírica la durem a terme en dues etapes: la primera fa una descomposició dels motors del creixement del VAB de la província de Tarragona durant el període 1987-2007 i la segona estima els paràmetres de la funció de producció anterior.

Els resultats de les regressions es poden veure a la taula 4 (a la pàgina dreta). Destaca la contribució positiva sobre el creixe-

ment del VAB del capital físic i les aportacions de la Universitat, mentre que el capital tecnològic sols hi contribueix positivament en el període 1997-07. El factor treball s'erigeix com la principal font del creixement del VAB, equivalent a gairebé la meitat del creixement del VAB per a tot el període 1987-07, mentre que el capital humà presenta contribucions positives al creixement del VAB en tots dos períodes. Tanmateix, la contribució del capital humà disminueix durant el període 1997-07, cosa que posa de manifest el menor impacte de la productivitat marginal del capital humà quan la dotació de treballadors especialitzats és superior. En darrer terme, el capital social contribueix durant els dos subperíodes al creixement del VAB de la província de Tarragona, amb una aportació que representa el 14,54% del creixement registrat durant el període 1997-07⁶.

Durant el període 1987-97 la contribució de la URV va representar el 8,18% del creixement del VAB industrial, mentre que en el període 1997-07 la contribució va ser del 17,65%.

La Universitat com a motor de transformació territorial

Moltes universitats, especialment a Anglaterra, creades durant la segona meitat del segle XIX van mostrar, des de la seva creació, un gran interès per dinamitzar el territori. Des de llavors, moltes universitats públiques han aspirat a tenir un triple paper com a centres de recerca internacional, institucions de formació de qualitat i instruments de desenvolupament regional.

⁶ Encara que aquests valors puguin semblar elevats, se situen per sota d'altres estudis. Pastor i Peraita (2012) estimen que més de la cinquena part (23,3%) del creixement dels darrers dos decennis de l'economia espanyola és atribuïble de manera directa i indirecta a les contribucions del sistema universitari espanyol.

“El reconeixement de les universitats com a fonts de coneixement i recerca avançada les ha inserit en les polítiques públiques de desenvolupament”

Aquesta dimensió és particularment important en universitats públiques com ara la URV, que es troben en espais territorials ben acotats i exhibeixen un gran dinamisme econòmic i social.

L'entorn territorial de la URV és una trama urbana formada per una sèrie de ciutats petites i mitjanes (Teruel *et al.*, 2010). En els seus vint anys de vida, la universitat pública s'ha consolidat com un instrument imprescindible per abordar el canvi del model productiu i, avui dia, el gruix de les iniciatives que duen a terme les administracions locals i les institucions territorials reclama un gran protagonisme de la universitat. Aquest sentiment és compartit en una doble direcció. D'una banda, les institucions i les administracions locals esperen una implicació directa de la universitat. De l'altra banda, la URV ha posat en marxa en els darrers anys tota una sèrie d'iniciatives que tenen com a objectiu articular un marc adient per a la cooperació i la innovació empresarial.

El reconeixement de les universitats com a fonts de coneixement i recerca avançada les ha inserit en les polítiques públiques de desenvolupament, sobretot a partir de l'impuls de la

Taula 4
Contribucions al creixement de la producció a la demarcació provincial de Tarragona

PERÍODE 1987-07

	VAB	PTF	Capital físic	Capital tecnològic	Capital universitari	Factor treball	Capital humà	Capital social
1987-07	2,968 (-100,00%)	-0,238 (-8,0%)	0,822 (-27,70%)	-0,027 (-0,91%)	0,41 (-13,80%)	1,287 (-43,40%)	0,352 (-11,90%)	0,362 (-12,20%)
1987-97	2,395 (-100,00%)	0,911 (-38,00%)	-0,04 (-1,7%)	-0,26 (-10,9%)	0,196 (-8,20%)	0,845 (-35,30%)	0,535 (-11,90%)	0,208 (-12,20%)
1997-07	3,541 (-100,00%)	-1,387 (-39,2%)	1,683 (-47,50%)	0,206 (-5,80%)	0,625 (-17,60%)	1,729 (-48,80%)	0,169 (-4,80%)	0,515 (-14,50%)

Aportació percentual entre parèntesi
Font: elaboració pròpia

innovació. Es tendeix a un model que estimula regions del coneixement competitives, caracteritzades per una cultura d'innovació col·laborativa en xarxes d'agents públics i privats locals (Morgan, 1997). Concretament, les institucions intervenen creant vincles amb les empreses i ajudant a generar clústers.

La innovació estimula la demanda, la producció i la competitivitat, que es pot donar per la reducció de costos i una millor preparació dels recursos humans. Els centres universitaris han de fomentar entorns innovadors entre recerca, empreses i sistema productiu, ajudant que la competitivitat arribi mitjançant el teixit empresarial. En aquest entramat, és encara millorable el vincle entre el món universitari i el mercat de treball.

Des del punt de vista dels territoris, els esforços s'han orientat, en part, a atreure i retenir indústries intensives en tecnologia i empreses innovadores, a més d'incrementar la productivitat en l'economia del coneixement i implementar habilitats regionals per a l'adaptació a les circumstàncies econòmiques canviants.

Balanç final

En els seus primers vint anys, la URV s'ha convertit en el revulsiu social i econòmic més gran de la seva àrea d'influència. És un dels grans centres de contractació laboral de la demarcació i també el principal organisme de recerca i formació, però, sobretot, el millor revulsiu per construir un futur diferent i ambiciós. La principal aportació que pot fer la universitat pública consisteix a generar confiança i fomentar la cooperació individual i col·lectiva.

La URV té avui importants reptes que caldrà que superi sense malmetre els fonaments irrenunciables de tota institució pública. El primer està relacionat amb les restriccions pressupostàries derivades de la crisi financera internacional, que obligarà a un ús més eficient dels recursos públics. En segon lloc, l'envel·liment de la població de les nostres societats produeix una caiguda del nombre de recursos laborals, que afectarà també el perfil de l'alumnat en una sèrie d'especialitats determinades. En tercer lloc, l'obertura més gran de les economies i l'aparició de nous equilibris mundials fa que la universitat adopti un paper més actiu com a instrument de dinamització territorial.

A les universitats públiques catalanes els espera un futur incert perquè els governs, les empreses i les institucions del país a l'hora d'avaluar el seu paper sobre la societat volen i dolen. És a dir, valoren força els resultats en matèria de recerca, transfe-

“La principal aportació que pot fer la universitat pública consisteix a generar confiança i fomentar la cooperació individual i col·lectiva”

rència i formació, però quan s'aborda el finançament mitjançant els pressupostos públics o les aportacions directes de les empreses les resistències són importants. La nostra societat aspira a una universitat pública de qualitat i en valora les aportacions, però no disposa de criteris clars i transparents per establir els mecanismes de finançament. Davant d'aquestes reticències, la transparència i la rendició de comptes són uns exercicis obligats de cara a fomentar una competència sana i formar un sistema universitari català més complementari i eficient. ■

Referències bibliogràfiques

- Acemoglu, D.; Johnson S.** (2005). "Unbundling Institutions". *Journal of Political Economy* (vol. 5, núm. 13, p. 949-995).
- ACUP** (2008). *Llibre Blanc de la Universitat de Catalunya. Estratègies i projectes per a la Universitat catalana*. Barcelona.
- Aghion, Ph.; Dewatripont, M.; Hoxby, C.; Mas-Colell, A.** (2007). "Why Reform Europe's Universities?". *Bruegel Policy Brief*, issue 2007/04.
- Armstrong, H. W.** (1993). "The local income and employment impact of Lancaster University". *Urban Studies* (vol. 10, núm. 30, p. 1653-1668).
- Audretsch, D. B.; Lehman, E. E.; Warning, S.** (2005). "University spillovers and new firm location". *Research Policy* (vol. 7, núm. 34, p. 1113-1122).
- Beck, R.; Curry, P.; Elliot, E.; Meisel J.; Vinson, R.; Wagner, M.** (1993). *The economic impact of Southern Illinois University. Revised Internal Report*. Edwardsville: Department of Economics, Southern Illinois University.
- Berman, E. M.** (1990). "The economic impact of industry-funded university R+D". *Research Policy* (núm. 19, p. 349-355).
- Berndt, E. R.; Hansson, B.** (1991). *Measuring the Contribution of Public Infrastructure Capital in Sweden*. NBER Working Papers 3842. National Bureau of Economic Research, Inc.
- Carreras, M.; Rigall R.** (2008). "Una aproximació a l'impuls econòmic de la Universitat de Girona sobre l'entorn local". *Coneixement i Societat: Revista d'Universitats, Recerca i Societat de la Informació* (núm. 14, p. 90-109).
- Dasgupta, P. S.** (2007). *Povertà, Ambiente e Società (Bologna: il Mulino)*. *Collected papers on poverty, environment and society*. Elena Podrecca i Maurizio Zenezini (trads. i eds.).
- Davelaar, E. J.; Nijkamp, P.** (1989). "Spatial Dispersion of Technological Innovation: A Case Study for the Netherlands by Means of Partial Least Squares". *Journal of Regional Science* (vol. 3, núm. 29, p. 325-346).
- De Long, S.** (1969). "The shroud of lecturing". *First Monday* (vol. 5, núm. 2).
- Felsenstein, D.** (1996). "The University in the Metropolitan Arena: Impacts and Public Policy Implications". *Urban Studies* (vol. 9, núm. 33, p. 1565-1580).
- Florax, R.** (1992). *The University a regional booster? Economic impacts of academic knowledge infrastructure*. Aldershot, Hants: Avebury.
- Fowkes, A. S.** (1983). "The economic impact of higher education in the Yorkshire and Humberside region of England". *Higher Education* (vol. 12, p. 591-596).
- Fundación Ciencia y Desarrollo** (2008). *Informe CyD 2008*. Madrid.
- Garrido, R.** (2006). *El impacto de la Universidad de Alcalá sobre la economía local. Un estudio del impacto de la universidad sobre la economía local desde la óptica de la demanda*. Institut Universitari d'Anàlisi Econòmica i Social de la Universitat d'Alcalà.
- Garrido, R.; Gallo, M. T.; Vivar, M.; Lungo, J.; Prado, J.; Mancha, T.** (2008). *El impacto económico de la Universidad de Jaén sobre la economía local: un análisis de demanda*. Institut Universitari d'Anàlisi Econòmica i Social de la Universitat d'Alcalà.
- Griliches, Z.** (1979). "Issues in Assessing the Contribution of Research and Development to Productivity Growth". *Bell Journal of Economics*. *The RAND Corporation* (vol. 1, núm. 10, p. 92-116).
- Hall, P.** (1997). "The university and the city". *Geo Journal* (vol. 4, núm. 41, p. 301-309).
- IDESCAT** (2005). *Taules input-output per a Catalunya 2001*. Barcelona.
- Jaffe, A.** (1989). "Real effects of academic research". *The American Economic Review* (vol. 5, núm. 79, p. 957-970).
- Kelly, U.; McLellan, D.; McNicoll, L.** (2009). "The impact of universities on the UK economy". *University of UK*.
- Larrán, M. (coord.)** (2011). *Estudio del impacto económico de la Universidad de Cádiz*. Cádiz: Universitat de Cádiz.
- Lokshin, B.; Belderbos, R.; Carree, M.** (2008). "The productivity effects of internal and external R&D: evidence from a dynamic panel data model". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* (vol. 3, núm. 70, p. 399-413).
- Llop, M.** (2004). "Capturing the economic impact of a public institution: the Rovira i Virgili University". *Journal of Applied Input Output Analysis* (núm. 10, p. 65-79).
- Mansfield, E.** (1995). "Academic research underlying industrial innovations: sources, characteristics, and financing". *Review of Economics and Statistics* (núm. 77, p. 55-65).
- Moore, C. L.; Suffrin, S. C.** (1974). "Syracuse University: the impact of a nonprofit institution on regional income". *Growth and Change* (vol. 1, núm. 51, p. 36-40).
- Morgan, K.** (1997). "The learning region: institutions, innovation and regional Renewal". *Regional Studies* (vol. 5, núm. 31, p. 491-503).
- Morral, N.** (2003). *L'impacte de la Universitat de Vic sobre el territori*, mimeo. Universitat Autònoma de Barcelona.
- Parellada, M.; Duch, N.** (2005). "La Universitat de Vic i el seu impacte al territori". *Coneixement i Societat: Revista d'Universitats, Recerca i Societat de la Informació* (núm. 7, p. 28-51).
- Pastor, J. M.; Peraita, C.** (2012). *La contribución socioeconómica del sistema universitario español*. Ministerio de Educación, Cultura y Deporte, SGU.
- Pastor, J. M.; Pérez, F. (dir.)** (2009). *La contribución socioeconómica de las universidades públicas valencianas*. Publicacions de la Universitat de València.
- Romer, P.** (1990). "Endogenous Technological Change". *Journal of Political Economy* (vol. 5, núm. 98, p. 71-102).
- Sala, M.; Enciso, J. P.; Farré, M.; Torres, T.** (2003). "L'impacte econòmic de la Universitat de Lleida". *Coneixement i Societat: Revista d'Universitats, Recerca i Societat de la Informació* (núm. 2, p. 30-49).
- Segarra, A.** (2003). "La universidad como instrumento de dinamización socioeconómica del territorio". *Coneixement i Societat: Revista d'Universitats, Recerca i Societat de la Informació* (núm. 3, p. 78-101).
- Segarra, A.; Brunet, I.; Fonts, A.; Llop, M.; Arauzo, J. M.; Carbó, J.** (2002). *L'impacte de la Universitat Rovira i Virgili sobre el territori*. Valls: Cossetània Edicions.
- Segarra, A.; Llop, M.; Pablo, F.; Piñol, J. M.; Teruel, M.** (2011). *El poder de les idees. Impactes de la URV sobre la societat*. Tarragona: Publicacions URV.
- Taylor-Cox, J.** (2006). "The gavel: Parents play a major role in mathematics education. The Baneker Banner". *The Official Journal of the Maryland Council of Teachers of Mathematics* (vol. 2, núm. 23, p. 1).
- Teruel, M.; García, J.; Martín, M.; Piñol, J. M.** (2010). *El Sistema Territorial d'Innovació de la demarcació de Tarragona, Quaderns del Camp*. Tarragona: Publicacions URV.
- Whiteley, P. F.** (2000). "Economic growth and social capital". *Political Studies* (vol. 3, núm. 48, p. 443-466).
- Zelder, R. E.; Sichel, W.** (1992). *The impact of Western Michigan University on the Kalamazoo County Economy*. Department of Economics, Western Michigan University.

INVENTAR O INNOVAR, NO ÉS AQUESTA LA QÜESTIÓ?

Jordi Angusto

Economista

Vicepresident de la Comissió d'Innovació, CEC

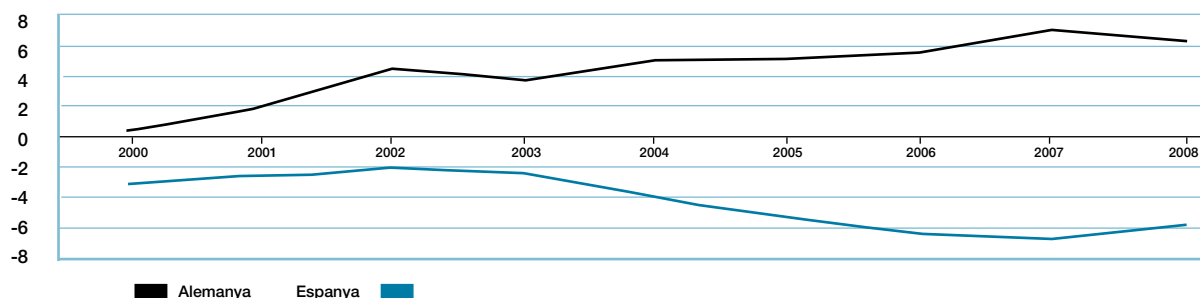
La màxima “¡Que inventen ellos!”, d'Unamuno, valdria per sintetitzar amb un sol eslògan publicitari els atributs de l'economia espanyola sota el règim franquista: una economia greument afectada de manca d'innovació i, per tant, de baixa productivitat, fins i tot a les regions més emprenedores, com ara Catalunya. Per què calia fer recerca i innovar, si duanes i aranzels ens protegien de la competència i facilitaven la còpia i la distribució local d'invents forans? El comportament empresarial més racional era, probablement, visitar fires internacionals i aconseguir la distribució del que s'havia desenvolupat fora. Així doncs, per què havíem de gastar en R+D? I qui diu “llicenciar per distribuir” pot dir igualment “copiar”, o fer *reverse engineering*, que sona molt millor.

Per això, entrar a la Unió Europea, primer, i formar part de l'euro, després, havia de suposar el sotrac que ha suposat: un dèficit comercial de campionat que any rere any anava inflant el deute extern fins a xifres colossals. I si aquest deute havia de servir per al que va servir, és a dir, per fer-nos el xalet i un tren d'alta velocitat per anar-hi, en comptes de servir per reforçar el teixit econòmic en allò en què pitjor anava, a saber, per millorar el nostre nivell d'innovació i la productivitat associada, no és gens estrany que hàgim arribat on som: tancament d'empreses a dojo i un atur sense precedents.

I alhora, rècords d'ocupació a Alemanya!

Gràfic 1

Saldo exterior respecte al PIB a Espanya i Alemanya¹



Des de l'entrada a l'euro, el superàvit comercial d'Alemanya no ha deixat d'augmentar mentre que el nostre dèficit creixia, i el de Grècia, Portugal, Itàlia... El deute extern actual d'aquests països és el sumatori dels dèficits comercials previs. Són aquests, per tant, els que ens han de preocupar. També a Catalunya, atès que no ha tingut un comportament gaire diferent.

Fins a l'esclat de la crisi l'any 2007, també Catalunya anava encadenant dèficits comercials any rere any des de l'entrada a l'euro. Un dèficit que es va aturar el 2011, comptant-hi el turisme, i el 2012, si no l'hi comptem; però que es va aturar, sobretot, gràcies a la disminució de les importacions —un 23% entre els anys 2007 i 2012—, i això gràcies a l'increment de l'atur i a la caiguda de la demanda interna.

Per tant, si tornéssim a una situació de plena ocupació, no tornariem a incórrer en dèficits?

Productivitat i laboriositat

Deixem-nos estar de comparacions ridícules entre la laboriositat germànica i l'espanyola, o entre l'espanyola i la catalana; qui fa servir un tractor és sempre més productiu que qui fa servir la falç. I d'això va la cosa: de la força de productivitat més gran del sistema econòmic alemany respecte del nostre, Catalunya inclosa, i aquesta és gràcies a una disposició més grans de mitjans, una millor organització, una inversió en tecnologia i innovació molt superior i una piràmide de població laboral més adequada en termes de formació professional i universitària. Traduït en producte per treballador: un 37% superior a Alema-

Han tancat milers d'empreses espanyoles i s'ha generat un atur colossal a Espanya, mentre que Alemanya coneix nivells d'ocupació com mai abans

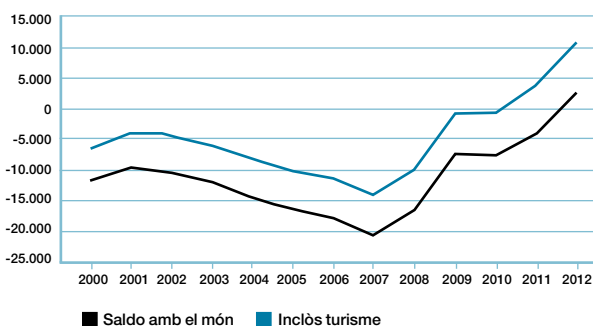
nya al moment d'entrar a l'euro. És un diferencial que hauria pogut coexistir sense grans trasbalsos, a partir del diferent canvi de divisa local per euros... sempre que la inflació i la productivitat haguessin evolucionat de manera similar en ambdós països. Però, en comptes d'això, els deu primers anys de l'euro, si bé la productivitat va augmentar de manera similar en ambdós països —prop d'un 8%—, els preus van pujar a Espanya un 30% respecte als d'Alemanya.

El diferencial de preus ha desaparegut, i no ha quedat sinó el diferencial de productivitat. I, amb això, els processos de més alta productivitat dins l'àmbit de l'euro s'han acabat imposant i han fet tancar les portes de totes aquelles empreses en què era inferior; és a dir, han tancat milers d'empreses espanyoles i s'ha generat un atur colossal a Espanya —com a tota la perifèria europea—, mentre que Alemanya coneix nivells d'ocupació com mai abans.

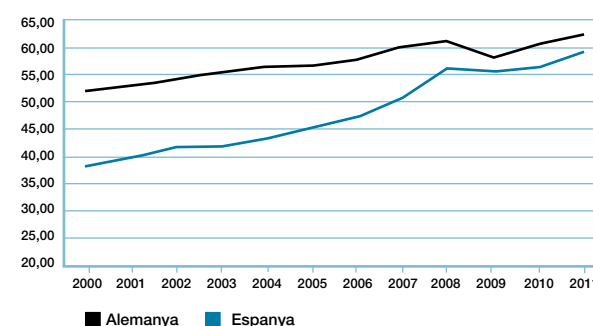
El gràfic 3 mostra l'evolució del producte per treballador, un indicador aparent de la productivitat. El procés de convergència ha estat tan formidable com cabia esperar; però a costa de deixar fora del mercat les empreses que no el podien assolir. És un procés que vam amagar durant uns quants anys mitjançant la bombolla, substituint l'estructura productiva industrial per la immobiliària, un sector a recer de la competència exterior i per

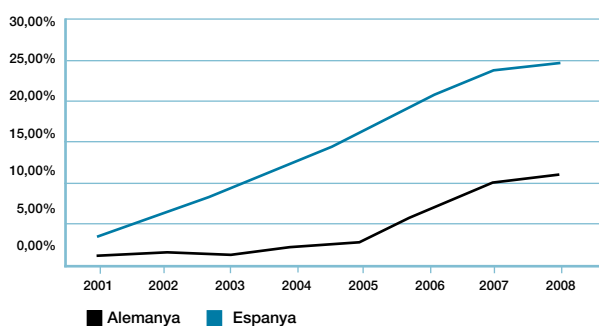
¹Totes les dades d'aquest article estan extretes directament d'Eurostat.

Gràfic 2
Saldo comercial de Catalunya amb la resta del món



Gràfic 3
Producte per treballador a Espanya i Alemanya



Gràfic 4**Creixement real del PIB a Espanya i Alemanya**

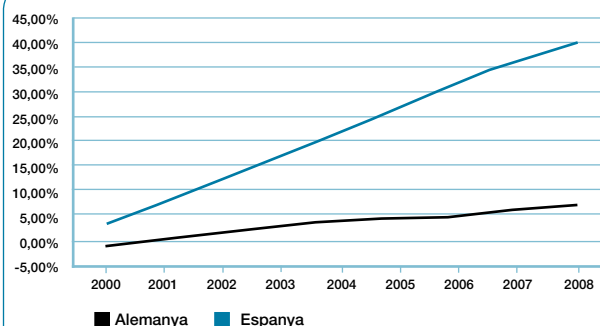
al qual hi havia finançament a dojo; de fet, el finançament exterior que tot dèficit comercial suposa i que ens ha acabat deixant amb un deute extern immens i en mans dels creditors forans.

Podem distreure'ns culpant uns els treballadors i uns altres els empresaris com a responsables del diferencial d'inflació que ha trencat els dics de contenció dels preus, el que en teoria havia de permetre la convivència d'economies menys productives amb les que ho eren més. Podem distreure'ns amb això o allò, però segurament era inevitable que els preus poguessin més allà on més creixia l'economia, com era també inevitable que els països al principi més pobres tinguessin un creixement superior. Precisament per a això es van establir compensacions milionàries per als països pobres. Unes compensacions, i després uns préstecs, que atiaven un creixement que ja havia de ser naturalment superior en uns països que, en obrir les seves economies, havien de gaudir d'externalitats positives.

Al gràfic 4 es mostra el creixement acumulat del PIB a Espanya i a Alemanya. És evident un creixement més gran de l'economia espanyola a còpia d'incrementar l'ocupació i la immigració que aquest demanava, i no pas d'incrementar la productivitat. Aquest fet explica molt millor el diferencial d'inflació reflectit al gràfic 5 del que ho fa l'evolució salarial.

De fet, l'evolució dels salaris, si bé va seguir la dels preus, va anar per sota d'aquests durant tot el període analitzat; per contra, els beneficis de les empreses que reeixien augmentaven per sobre dels preus, tal com es mostra al gràfic 6.

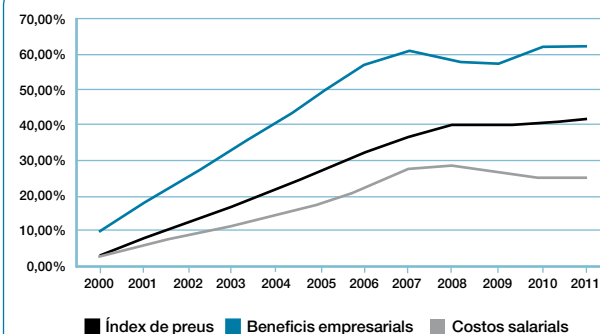
Sobre la base d'aquestes dades sembla molt difícil que una devaluació interna, basada en una reducció de salaris que de

Gràfic 5**Diferencial d'inflació entre Espanya i Alemanya**

moment no es reflecteix en els preus, pugui revertir la situació i permeti recuperar competitivitat internacional, més encara quan el grau d'obertura de la nostra economia s'ha més que doblat, cosa que significa que les importacions –els preus de les quals no es decideix aquí– i les exportacions –els preus de les quals responen al mercat global– suposen prop del 70% del PIB.

Productivitat i competitivitat

La unió monetària ha suposat el que, de fet, havia de suposar: l'anul·lació de les diferències nominals o monetàries i una competitivitat exclusivament definida per la productivitat, característica que cal entendre no només relativa al procés productiu sinó, també, a les prestacions dels productes. I, també, molt influïda per la dimensió empresarial: el fet que a Catalunya tinguem tres vegades més pimes que a territoris similars com ara Finlàndia, Dinamarca o Bèlgica, però amb una facturació d'un

Gràfic 6**Evolució de preus, salaris i beneficis en els primers deu anys de l'euro**

terç de les d'aquells, suposa que les nostres suporten uns costos d'estructura triples dels d'aquelles.

Sense una devaluació monetària impossible de fer dins l'euro, i amb una devaluació interna dolorosa i inútil mentre no caiguin els preus, l'única via per recuperar o, millor dit, per esdevenir competitiu dins d'un àmbit econòmic que ja és únic, i on per tant no hi ha diferències nominals o monetàries, passa necessàriament per incrementar la dimensió empresarial, millorar les prestacions dels seus productes i augmentar-ne la productivitat.

És per aquests dos darrers paràmetres que aquest article du el títol que du i es pregunta si és preferible inventar o aprofitar els invents vinguin d'on vinguin. Altrament dit: si cal més recerca o més innovació, és més recerca bàsica o aplicada i industrial?

La Unió Europea elabora cada any l'*Innovation Union Scoreboard* (IUS) per seguir l'evolució dels diferents països de la Unió pel que fa a innovació i fa servir un indicador multifactorial que agrupa vint-i-quatre variables, des de l'esforç en R+D fins a la existència de xarxes de capital risc i *business angels*. La persistència, any rere any, d'Espanya, Grècia, Irlanda i Portugal a la cua dels països innovadors va donar lloc, ja fa deu anys, a la denominació PIGS. No ha d'estranyar, doncs, que aquests si-

La persistència, any rere any, d'Espanya, Grècia, Irlanda i Portugal a la cua dels països innovadors va donar lloc, ja fa deu anys, a la denominació "PIGS"

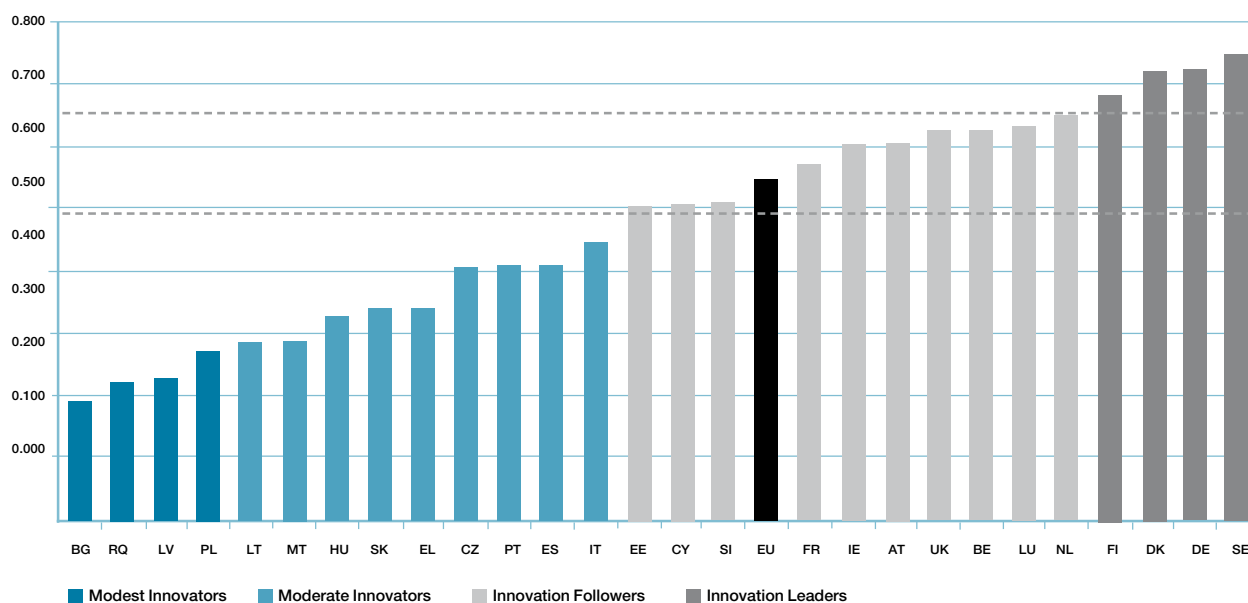
guin els països on la crisi actual està sent més virulenta, atès que el grau d'innovació anticipa el nivell de competitivitat. Per això, fa basarda comprovar que, encara avui, Espanya continua formant part del grup de països poc innovadors.

Lluny del grup de països líders en innovació, on es troben Alemanya i els nòrdics, Espanya se situa entre els moderadament innovadors, juntament amb Portugal, Grècia, Itàlia, Hongria, Lituània i Eslovàquia. I Catalunya, tot i no figurar a l'IUS, no presenta dades gaire millors.

Recerca i innovació a Catalunya

A Catalunya estem cofois de produir l'1% de la ciència mundial, un percentatge molt més alt del que ens pertocaria per població

Gràfic 7
Innovation Union Scoreboard 2013



“Per tal de guanyar competitivitat industrial i generar ocupació, Catalunya hauria de fer una aposta molt més decidida per la innovació industrial i utilitzar els centres tecnològics com a punta de llança”

i PIB. Està molt bé. Però, quanta ciència convertim en activitat productiva? Quin termini demana la recerca per esdevenir innovació? La recerca d'avui seran els llocs de treball de quin any? No hem fet anar el pèndol massa enllà, i del que inventin ells hem passat a voler inventar-ho tot?

Tant de bo puguem mantenir el nivell i la qualitat de la recerca que fem. Hauríem de ser capaços, però, d'innovar molt més que no ho fem. I això demanaria un cert replantejament de les polítiques públiques d'innovació, atès que en tot el món occidental són públiques les polítiques d'innovació que estan darrere la competitivitat de països com els Estats Units, el Japó, Finlàndia, Alemanya o França, entre d'altres.

Segons que es mostra al gràfic 7, en els exercicis 2009 i 2010, representatius d'una tendència força constant, dels més de 900 milions que la Generalitat va declarar com a esforç en R+D+I, un 86% es va destinar a R+D i un 14% a innovació. No és una distribució desequilibrada si el que cal fomentar amb urgència és la competitivitat del territori?

Encara que amb molt de retard respecte d'altres comunitats, ja que aquí es defensava aferrissadament que la millor política industrial era la que no existia, Catalunya ha anat construint un sistema de ciència i innovació sobre tres pilars: les universitats, els centre de recerca i els centres tecnològics. De tots tres, el més proper a la indústria és el corresponent als centres tecnològics, que actualment el conformen sis d'avançats i multisectorials i uns quants més de petits i sectorials. I essent els més propers a la indústria, o potser per això mateix, són també els germanets pobres quan es tracta del finançament públic. Sembla que socialment es veu clar i necessari el finançament públic de la recerca, i no tant o en absolut el de la innovació industrial, una idea que en tot cas no comparteixen els nostres socis europeus com ara Alemanya, que dóna suport tant a l'Institut Max Plank, de recerca, com al Franhofer, d'innovació industrial. I si

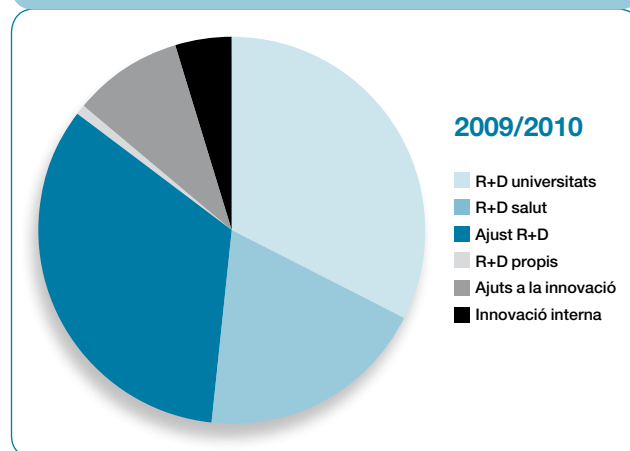
hem de tenir Alemanya com a model a seguir, bo fóra que ho féssim, sobretot, en això.

La mateixa raó que justifica el finançament públic de la recerca –les externalitats positives que genera– justifica encara més el finançament públic de la innovació industrial, les externalitats positives de la qual passen a ser internalitzades ràpidament pel teixit industrial del territori i, a més, suposen un retorn econòmic més gran, més ràpid i amb impactes positius directes per a l'Administració: més empreses, més beneficis, més treballadors... més ingressos fiscals.

Per tal de guanyar competitivitat industrial i generar ocupació –objectiu prioritari que de retruc resoluria el dèficit fiscal i el pagament del deute–, Catalunya hauria de fer una aposta molt més decidida per la innovació industrial i utilitzar els centres tecnològics com a punta de llança. La competitivitat és, de fet, una característica territorial que només es pot impulsar des de la proximitat territorial. Si parlem de països competitius pequem de sinècdoque i confonem la part pel tot, atès que no tota la Xina, ni tot Alemanya, ni tots els Estats Units són competitius, sinó determinades regions dins d'aquests països; com ho és encara avui el País Basc dins d'Espanya i acostumava a ser-ho tradicionalment Catalunya, i no està gens clar que ho sigui avui, quan l'atur és, si fa no fa, com el de la resta de l'Estat.

La productivitat, com a característica sistèmica territorial, és un resultat de les interrelacions existents en un territori, per tant, de les infraestructures que les permeten i dels seus agents princi-

Gràfic 8
Distribució del pressupost en R+D+I de la Generalitat de Catalunya



pals: administració, empreses, sistema educatiu i sistema de ciència i innovació. I, en tant que factor territorial, la productivitat hauria de ser, també, l'obsessió de tot govern regional.

Inventem, doncs. Descobrim i inventem tant com puguem. Però, sobretot, apliquem els invents siguin d'on siguin i innovem en procés, en producte i en model de negoci; els salaris baixos de la Calàbria mai no la van treure del pou, ni els salaris alemanys o danesos molt més alts han estat mai un obstacle per ser competitius. Una Catalunya amb futur només es pot assolir a còpia d'innovació, productivitat i competitivitat. ■

UN CAMÍ LLARG I TORTUÓS

Àngel Pes

Doctor en Ciències Econòmiques

*"The long and winding road
That leads to your door
Will never disappear"*

The Beatles

Aconseguir un creixement econòmic suficient per crear ocupació i desfer-se de la muntanya de deute públic que ha deixat la crisi són dos objectius que es bloquegen mútuament. Com el peix que es mossega la cua, el deute acumulat obstaculitza el creixement del PIB, sense el qual el primer no es reduirà. Per sortir d'aquest cercle funest hi ha un camí, llarg i tortuós, que per a un país membre de la Unió Monetària Europea (UME), com ara Espanya, comença per reconèixer que l'eficàcia de la política econòmica pròpia depèn que encaixi bé en els acords que regeixen la UME i en les regles de l'economia global.

Subscriu, doncs, que "els problemes d'un país només es poden resoldre en el context d'una solució per a l'economia internacional"¹, tal com va passar, per exemple, amb el desenvolupament econòmic dels anys cinquanta i seixanta del segle passat als països occidentals, que es va fonamentar en dues grans demostracions de col·laboració internacional: els acords adoptats a Bretton Woods l'any 1944 i el Pla Marshall de l'any 1947.

¹ Peter Temin; David Vines (2013). *The leaderless economy*. Princeton University Press.

Avui el desenllaç de la crisi actual depèn de la col·laboració entre els països, que s'articula a través d'institucions com ara el Fons Monetari Internacional (FMI), l'Organització Mundial del Comerç, (OMC), el G20, el fòrum dels 20 països amb més pes en l'economia mundial o la Unió Europea al nostre continent. Espanya forma part d'aquestes institucions encara que la seva influència és exigua, tant pel pes relativament menor de l'economia com per la debilitat en què es troba. O sigui que per a la política econòmica domèstica cal assumir d'antuvi la regla d'or de les relacions econòmiques internacionals: mantenir el saldo de la balança de pagaments en una posició satisfactòria (pròxima a l'equilibri).

1. La restricció exterior en l'economia espanyola

Des que es va crear l'euro, l'any 1999, fins a l'esclat de la crisi, l'any 2008, vam creure que, amb una moneda comuna, la balança de pagaments entre països de la zona euro no importava, igual com la balança de pagaments entre el *land* de Baviera i el de Baden-Württemberg o entre Catalunya i València no preocupa ningú a Alemanya o a Espanya, respectivament. A cavall d'aquesta creença, el dèficit per compte corrent de l'economia espanyola va créixer any rere any fins arribar al 10,6% del PIB l'any 2008, una proporció desmesurada molt allunyada de l'equilibri.

El funcionament dels mercats financers aparentment justificava aquesta trajectòria del dèficit, ja que els tipus d'interès es van igualar entre els estats que compartien l'euro, i el deute que acumulaven els països deficitaris, com ara Espanya, no rebia cap penalització respecte al deute dels excedentaris com ara Alemanya (ara diríem que la prima de risc era gairebé 0).

La crisi ha desfet el miratge en què vivíem els països deficitaris: de sobte, la balança de pagaments de nou ha esdevingut crucial; els dèficits s'han d'eliminar per recuperar la confiança dels inversors en els països deficitaris (les primes de risc s'han disparat per a Espanya, Itàlia, Portugal i Grècia).

A partir que la prima de risc sobre el deute espanyol va fregar el 7%, el primer semestre de l'any 2012, hem entès que l'obligació de respectar l'equilibri exterior també s'aplica en la Unió Monetària Europea. En la mesura que la gran majoria de la societat espanyola avala aquesta pertinença, la política econòmica dels governs –de dretes o d'esquerres– haurà de respectar aquesta restricció que, d'altra banda, ja existia amb la pesseta. De fet, els anys 2000-2008 han estat com un parèntesi en què la restricció exterior va quedar en suspens per les circumstàncies favorables i excepcionals que van coincidir amb la introducció de l'euro.

Espanya va renunciar a la política monetària autònoma quan va abandonar la pesseta per integrar-se a la zona euro; en conseqüència, ha de mantenir l'equilibri exterior sense recórrer a devaluar l'euro o a pujar els tipus de interès, instruments que gestiona el Banc Central Europeu en funció de les necessitats del conjunt de països que el comparteixen. És un grup força desigual dominat per la poderosa economia d'Alemanya que, amb la balança de pagaments en superàvit, ocupa la posició de prestamista, simètrica a la posició deutora d'Espanya.

Taula 1
Taxes anuals de variació

Anys	Costos laborals unitaris		Exportacions espanyoles	Saldo per compte corrent*
	Espanya	Zona euro		
2010	-2	-0,7	11,3	-46.963
2011	-1,4	0,9	7,6	39.787
2012	-3,4	-1,7	3,1	-11.268

* Xifres en milions d'euros

Font: Butlletí Econòmic, Banc d'Espanya, maig del 2013, i elaboració pròpia

Per recuperar la competitivitat, els increments de costos acumulats entre el 2000 i el 2008 s'han de revertir; reduint els salaris i els preus en el mercat domèstic

Per reduir la dependència del finançament exterior, les importacions han de disminuir, cosa que la recessió facilita, com explica l'informe mensual de La Caixa del mes de gener del 2013: "A tall d'exemple, la moderació de la demanda interna d'Espanya explica gairebé el 60% de la correcció del dèficit per compte corrent des de l'inici de la crisi fins avui"². Al mateix temps, les exportacions han de créixer, cosa que exigeix millorar la competitivitat. No obstant això, durant la primera dècada de l'euro, els preus i els salaris en l'economia espanyola van créixer en relació amb els dels seus socis de la Unió Monetària, en especial quan es comparen amb els de l'economia alemanya.

Per recuperar la competitivitat perduda, els increments de costos acumulats entre el 2000 i el 2008 s'han de revertir, reduint els salaris i els preus en el mercat domèstic. Aquest procés, la deflació interna, empobreix el país com abans ho feia la devaluació de la pesseta, encara que allarga el temps que dura la recessió, amb el conseqüent creixement de l'atur.

Devaluar la moneda repercutia immediatament en les empreses i en els consumidors; la inflació pujava com a conseqüència de la devaluació, cosa que animava la inversió i el consum, mentre que l'endeutament es reduïa en termes reals.

En canvi, la deflació deprimeix el consum perquè la reducció de salaris minora la capacitat de compra, en la mesura que els preus no baixin a un ritme equivalent; al mateix temps la deflació, al contrari que la inflació, augmenta la preferència pel dinar, amb la qual cosa la inversió s'ajorna. A més, amb preus i salaris a la baixa, el pagament dels deutes suposa una part més elevada dels ingressos, un fre addicional per al consum i la inversió.

Com a contrapartida, la deflació interna millora la competitivitat; per tant, facilita el creixement de les exportacions i la recuperació de l'equilibri exterior, cosa que ja passa des de l'any 2010 com

² La Caixa, *Informe mensual*, núm. 364, gener 2013

<http://www.lacaixa.comunicacions.com/se/ieimon.php?idioma=esp&llibre=201301&cpn=003330s>.

“La política fiscal mantindrà el signe clarament restrictiu durant els propers anys, sense que s’hi pugui comptar per impulsar la demanda interior”

es veu a les xifres de la taula 1. Espanya ha reduït el cost laboral unitari més que la zona euro, les exportacions han crescut amb vigor i pràcticament s’ha equilibrat la balança de pagaments. De fet, aquesta progressió ha estat la millor notícia d’aquests anys.

En resum, la deflació interna contribueix a restablir l’equilibri exterior de l’economia, necessari per reduir la dependència del finançament internacional. Els darrers anys s’ha avançat en aquesta direcció, com demostren les dades de la taula 1 i com han reconegut els inversors, així s’ha reduït la prima de risc del deute públic espanyol a partir del gener de l’any 2013.

2. Un llarg període d’estancament

Amb l’esclat de la bombolla immobiliària, Espanya va entrar en recessió, amb el conseqüent augment de l’atur i del dèficit públic: l’Administració ha acumulat un volum de deute pròxim al 100% del PIB, cosa que la situa al llindar de la insolvència. A més, amb la crisi financera que ha produït la fallida del negoci immobiliari, els mercats estrangers es van tancar per al deute espanyol de tal manera que, a hores d’ara, sense la respiració assistida subministrada pel Banc Central Europeu, l’Estat espanyol no podria accedir al capital exterior, del qual depèn per finançar tant el sector públic com la banca.

D’altra banda, en el marc de la moneda europea, hem assumit el compromís de reduir el dèficit públic fins al 0,5% l’any 2020, amb la qual cosa la política fiscal mantindrà el signe clarament restrictiu durant els propers anys, sense que s’hi pugui comptar per impulsar la demanda interior. Per contribuir al creixement econòmic, el sector públic haurà de reassignar uns recursos molt escassos a les prioritats que marca la cohesió social necessària, ja que la inversió, indispensable per al creixement econòmic d’un país, també s’anima quan es realitza en una societat ben articulada.

A la taula 2, es pot veure com ha evolucionat el deute públic espanyol, mesurat d’acord amb el protocol de dèficit excessiu (PDE), com a percentatge del PIB nominal. Així mateix, es detalla la part del deute en poder de no residents.

De les xifres anteriors destaca: 1) la posició sòlida del sector públic espanyol l’any 2007, amb el 36,3% de deute sobre el PIB, obtinguda gràcies a la contenció del deute al voltant dels 380.000 milions d’euros entre els anys 2000 i 2007, mentre el PIB nominal es multiplicava per 1,67; 2) la ràtio deute/PIB s’ha multiplicat per 2,3 des de l’any 2007, amb un deute de 884.000 milions d’euros l’any 2012; 3) el finançament exterior del deute, creixent fins al 2007 quan gairebé en suposava la meitat (48%), s’ha reduït fins al 37,5% l’any 2012 encara que, amb 331.439 milions d’euros, supera el valor absolut del 2007 en un 80%.

Quant al sector privat, també redueix l’endeutament que havia acumulat durant els anys de la bombolla immobiliària, segons reflecteixen les dades del *Butlletí Econòmic* del Banc d’Espanya del mes de maig del 2013: “la contracció del crèdit a les llars es manté a una taxa del 3,6% anual [...] per a les societats, se situa lleugerament per sota del 7% anual”. Malgrat aquesta reducció, la càrrega financera que suporten les famílies no disminueix perquè la renda familiar disponible baixa tant o més que el crèdit. Així mateix, la reducció interanual del finançament atorgat des del sector financer era del 8,5% el passat mes de març; l’oferta de crèdit s’ha restringit molt, a causa de l’enduriment dels criteris amb què s’avaluen els préstecs nous i de les necessitats de capital que tenen els bancs, per complir amb els requeriments dels reguladors. Finalment, si hi afegim la debilitat de la demanda solvent, tot plegat explica que el crèdit concedit pel sistema bancari hagi baixat fins situar-se a la fi del 2012 al nivell que hi havia a mitjan any 2007.

Reduir l’endeutament públic a base de retallar la despesa, al mateix temps que el sector privat també es contrau sota els efectes de la deflació i de l’excés de deute, repeteix l’experiència del Regne Unit els anys trenta del segle passat, quan va provar

Taula 2
Evolució del deute públic espanyol

Anys	PDE/PIB (%)	% en no residents
2000	59,4	38,7
2007	36,3	48,0
2010	61,5	43,0
2011	69,3	36,0
2012*	84,2	37,5

Font: *Butlletí Estadístic*, Banc d’Espanya, maig del 2013, i elaboració pròpia

aquesta política amb resultats desastrosos: “La conclusió més important és que la consolidació fiscal és impossible sense tipus d’interès reals molt baixos i una economia pròspera”³.

En definitiva, després de quatre anys de recessió, l’any 2011 el PIB va créixer el 0,4%, però la destrucció d’ocupació no es va aturar, les projeccions publicades pel Banc d’Espanya al *Butlletí Econòmic* del mes de març, que es resumeixen a la taula 3, no assenyalen el final del túnel.

D’acord amb aquestes dades, l’atur creixerà fins al 27% el 2013 i es mantindrà en aquest nivell el 2014, tenint en compte que l’informe preveu una reducció de la població activa. Així mateix, cal destacar la caiguda de la FBCF en un 8,1% l’any actual i el 0,9% l’any 2014, les dades més preocupants, ja que sense creixement de la inversió no es crearan nous llocs de treball. Per aquest motiu, el mateix informe adverteix, subtilment, que la realitat pot ser pitjor que les previsions: “els riscos que es produeixin desviacions sobre l’activitat es decanten moderadament a la baixa”. El manteniment del dèficit públic en el 6% els dos anys, malgrat que continua la reducció de la despesa pública, tampoc no és un bon auguri. En resum, les xifres de la taula 3 indiquen que, a l’acabament del 2014, hauran passat sis anys de recessió, sense veure per ara on comença el camí de la recuperació.

En una tímida rectificació de la política d’austeritat, el passat mes d’abril el Govern espanyol va presentar les projeccions pròpies, substancialment idèntiques a les del Banc d’Espanya, que ha fet servir per negociar amb la Comissió Europea i l’FMI l’ampliació del termini per assolir el 3% de dèficit públic, fins a l’any 2016 enlloc del 2014 previst anteriorment.

3. Un esforç amb resultats decebedors

D’una banda, la restricció exterior obliga a reduir el dèficit per compte corrent gairebé fins eliminar-lo, una exigència que deriva dels tractats que regeixen el funcionament de la Unió Monetària, que no preveuen transferències entre els socis. Com és natural, els països creditors, encapçalats per Alemanya, defensen aferrissadament l’aplicació estricta dels tractats.

D’altra banda, complir aquest requisit implica, per a Espanya, un període llarg de recessió, amb taxes d’atur elevades i reducció del nivell de vida de la majoria de la població, sense que

³ Martin Wolf (2012, 9 d’octubre). “Lessons from history on public debt”. *Financial Times*.

Taula 3

Taxes de variació anual sobre volum i percentatge del PIB

	Any 2012	Any 2013	Any 2014
PIB	-1,4	-1,5	0,6
FBCF	-9,1	-8,1	-0,9
Exportacions	3,1	3,8	5,4
Dèficit públic	-10*	-6	-5,9
Taxa d’atur	25	27,1	26,8

* Inclou el sanejament del sistema financer

Font: *Butlletí Econòmic*, Banc d’Espanya, març 2013

l’esforç garanteixi l’èxit si no compta amb la col·laboració dels seus socis. De fet, per al conjunt de països que formen la UME, quan les exportacions d’alguns augmenten, com ara Espanya, en altres han d’augmentar les importacions. “Llevat que l’economia mundial pugui absorbir un excedent del conjunt de l’eurozona, el reequilibri s’ha de produir bàsicament a l’interior de la zona euro.”⁴

Pel que fa a la reducció de la ràtio deute públic/PIB, no s’ha demostrat que sigui necessària per recuperar el creixement. L’opinió expressada per Reinhart i Rogoff que “per sobre del llindar del 90% [...] el creixement mitjà disminueix notablement. Aquest llindar és similar en economies avançades i emergents”⁵ ha rebut crítiques molt convincents recentment: “Quan amb les seves dades vam fer els càlculs més acuradament, vam trobar que als països amb una ràtio deute/PIB superior al 90%, el creixement mitjà era del 2,2%, no del -0,1%. També vam trobar que la relació entre creixement i deute públic varia àmpliament en el temps i entre països”⁶.

No obstant això, com que Espanya no controla la moneda en què s’endeuta (l’euro), es troba en una posició similar a la dels països en vies de desenvolupament quan s’endeuten en dòlars; igual com aquests, s’enfronta al risc d’insolència que només pot esvair el BCE, com ha demostrat la reducció miraculosa de la prima de risc del deute espanyol després que Mario Draghi, el setembre de l’any passat, digués que faria el que convingués per evitar el col·lapse

⁴ Martin Wolf (2012, 12 de juny). “A new form of European Union”. *Financial Times*.

⁵ Carmen Reinhart; Kenneth Rogoff. *Debt and Growth Revisited*. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/24376/>

⁶ Robert Pollin; Michael Ash (2013, 17 d’abril). “Austerity after Reinhart and Rogoff”. *Financial Times*.

de la moneda única. En aquesta línia, l'FMI assenyala que "l'ajustament fiscal ha esdevingut necessari, en molts cassos per reforçar la confiança en la solvència dels estats"⁷.

Les xifres de la taula 2 confirmen per al cas espanyol l'experiència d'altres crisis de deute públic: que sense creixement econòmic no es redueix la ràtio deute públic/PIB perquè, en una economia en recessió, la caiguda dels ingressos públics no es pot compensar amb reduccions de la despesa. Això no justifica la indubtable disbauxa amb què s'han emprat els recursos públics els anys del *boom*, i la conveniència de posar-hi fi. Tanmateix, l'estratègia per aconseguir-ho ha de reduir el deute públic, el numerador de la ràtio i al mateix temps augmentar-ne el denominador, el PIB, per tal de tenir èxit.

4. S'acaba la lluna de mel entre Espanya i Europa

Espanya tenia Europa per model social i econòmic de referència abans d'integrar-s'hi; una aspiració que s'ha demostrat encertada perquè les transformacions de l'economia espanyola, amb el suport dels fons de cohesió i els fons estructurals de la UE, han impulsat la millora del nivell de vida que han experimentat els ciutadans espanyols des de l'any 1986, quan Espanya va signar els tractats d'adhesió a les Comunitats Europees, que posteriorment es van transformar en la UE.

Malgrat aquests antecedents, a hores d'ara està acabant l'idil·li entre la societat espanyola i Europa, que es comença a percebre com la responsable de les retallades que imposen el Govern central i els de les comunitats autònomes. Actualment, la divergència dels interessos entre països deutors i creditors impedeix el consens que havia presidit les relacions entre els membres de la UE, que es basava a cercar solucions en les quals tothom trobava arguments per presentar-se com a guanyador.

Ara el pes d'Alemanya, amb la posició de país creditor, li dona un paper predominant a l'hora de concretar la política econòmica dels països de l'euro. Sota el seu lideratge, els desequilibris acumulats durant la primera dècada de l'euro entre els països de la UME s'hauran d'eliminar aplicant la recepta formada per deflació interna més equilibri pressupostari més reducció del deute, que resulta molt amarga per als països més endeutats, com ara Espanya.

⁷ FMI. *World Economic Outlook*, octubre del 2012 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/>.

Ni la deflació ni la reducció de la ràtio deute públic/PIB tenen sentit per als països que les apliquen, si no serveixen per recuperar una taxa de creixement econòmic que permeti reduir la taxa d'atur. Hem explicat que ambdues polítiques es justifiquen per assegurar la continuïtat d'Espanya en la UME, el context que pot fer possible aquell creixement, ja que l'alternativa de quedar-ne fora ens sembla pitjor que l'escenari més negatiu que puguem imaginar des de dins.

En definitiva, encara que la part més costosa de l'ajust recau en els països deficitaris, com ara Espanya, els esforços d'aquests no poden reeixir sense la col·laboració dels països excedentaris, com ara Alemanya. Sense aquest suport, es condemna els primers a un estancament sense perspectives de millora. "No-més si es troba una solució basada en la cooperació es podrà reequilibrar l'economia, encara que ens costarà uns anys desfer els desequilibris acumulats durant la dècada passada. Aquest tipus de cooperació es veurà estimulada si la dirigeix un país hegemònic"⁸.

5. Solucions cooperatives

Si les polítiques deflacionistes i de retallades es promouen des de la UME, és natural preguntar-se de quina manera aquesta contribueix al seu èxit. En aquest sentit, els països que van crear la UME s'enfronten al repte polític de renovar-la per al segle XXI com un espai de prosperitat per als seus ciutadans, cosa que implica no perdre de vista que mirar més enllà dels interessos propis a curt termini distingeix els grans països, aquells que són capaços de liderar projectes polítics d'envergadura com el que ara mateix ens ocupa. En aquest punt, hem de reprendre la idea amb què començava aquest article: el camí de la recuperació econòmica es pot construir en el marc de la Unió Monetària Europea.

La col·laboració entre els països de la UME haurà d'aconseguir dos objectius: per una part, relançar la inversió a escala europea; per altra part, rectificar la política econòmica actual, ja que "La divisió permanent de la UME entre països creditors i deutors, amb els primers dictant les condicions, no és una política acceptable"⁹.

En relació amb el primer, el paper de la Unió Europea en el foment de la inversió pot ser decisiu, emprant amb audàcia el Banc Europeu d'Inversions (BEI), juntament amb el pressupost

⁸ Peter Temin; David Vines (2013). *The leaderless economy*. Princeton University Press.

⁹ George Soros (2012, 10 setembre). "The Tragedy of the European Union and How to Resolve It". *New York Review of Books*.

comunitari, i amb propostes polítiques innovadores. La negociació d'un tractat comercial amb els Estats Units, per crear un mercat integrat nord-atlàntic, és un exemple d'iniciativa amb gran potencial per impulsar la inversió.

Convé a tots els països donar prioritat a la inversió, la variable estratègica per al creixement i la creació de llocs de treball, en un moment en què el consum s'estanca sota el pes de l'atur i de la deflació. Les exportacions, malgrat la seva importància, no poden impulsar el creixement en tots els països a l'hora: "Economies amb èxit, com ara les de Singapur, Corea del Sud o els països nòrdics no es preocupen només de tenir unes finances públiques sanejades. També tenen una visió d'on vindran els llocs de treball i la riquesa del futur, una estratègia que va més enllà del proper pressupost"¹⁰.

Pel que fa al canvi de la política econòmica actual, una mesura crucial per resoldre l'excés d'endeutament públic és la introducció dels eurobons, o sigui, la garantia de la UME per al deute públic dels països membres: "Per dissenyar de manera adequada el deute compartit s'han de seguir tres principis. En primer lloc, ha de suposar només una part, de manera que una porció significativa del deute continuï en mans dels governs nacionals, per tal que tinguin un incentiu permanent per reduir el deute i el dèficit [...] En segon lloc, un sistema de transferències entre els membres que comparteixen el deute ha d'assegurar que els països menys solvents compensen els més solvents, almenys parcialment [...] En tercer lloc, un component essencial del disseny del deute compartit ha de ser el control estricte del progrés dels governs nacionals cap a uns nivells de deute sostenibles"¹¹.

Per evitar que el deute acumulat mantingui els països deficitaris en recessió durant anys, a més de reduir la despesa pública, hi ha dues vies complementàries: acceptar, durant un temps, que la taxa d'inflació sobrepassi clarament el 2% que ara utilitza el Banc Central Europeu, i reduir el volum de deute dels països deficitaris, que ha assolit una magnitud superior a la capacitat de devolució d'aquests. Les fórmules per fer-ho van des de la quitança, com ja s'ha fet en el cas de Grècia, fins a procedi-

Una mesura crucial per resoldre l'excés d'endeutament públic és la introducció dels eurobons, o sigui, la garantia de la UME per al deute públic dels països membres

ments per desenvolupar en el marc de la Unió Bancària i del Mecanisme Europeu d'Estabilitat, la institució creada per gestionar el rescat bancari des de la UME, que de fet encara no ha entrat en funcionament.

De tota manera, per adequar l'economia als requeriments d'una UME regida per regles inspirades en l'economia alemanya, els països més endeutats, com ara Espanya, hauran d'adoptar les mesures de més calat:

1. reduir l'Administració pública fins a la dimensió que permeti finançar-la sense recórrer al dèficit, cosa que exigirà reforçar la col·laboració publicoprivada per a la provisió de serveis a la població;
2. facilitar la creació de noves empreses, que crearan els llocs de treball per absorbir l'atur, impulsant l'activitat emprenedora per reconstruir el teixit empresarial destruït a causa de la crisi;
3. orientar l'economia cap a la inversió i les exportacions, la qual cosa implica donar prioritat a l'educació i a les infraestructures que ens connecten amb els principals mercats internacionals.

Per acabar, volem subratllar la càrrega política de les solucions cooperatives imprescindibles per superar la crisi amb èxit. Aplicar-les exigeix lideratge, tant a Espanya com a la Unió Europea, i les dificultats per aconseguir-lo fan que el camí cap a la recuperació sigui llarg i tortuós. No obstant això, tal com ens recorden els Beatles en la seva cançó, el camí mai no desapareixerà, en aquest cas perquè construir-lo depèn solament de la voluntat dels països europeus. ■

¹⁰ Richard Lambert (2013, 22 de març). "A convincing story can restore growth". *Financial Times*.

¹¹ Paul De Grauwe (2013, febrer). *Design Failures in the Eurozone: Can they be fixed? LEQS Paper No. 57/2013*. <http://webfirstlive.lse.ac.uk/europeanInstitute/LEQS/LEQSPaper57.pdf>.

RE DOSSIER

CRISI I REESTRUCTURACIÓ DEL SISTEMA BANCARI ESPANYOL

INTRODUCCIÓ

Antoni Garrido

Institut d'Economia de Barcelona

Universitat de Barcelona

L'any 2007 va esclatar la crisi financera més greu i intensa dels últims temps. N'hi ha prou amb assenyalar que, segons el Fons Monetari Internacional, ha generat ja pèrdues pròximes als 2,2 bilions de dòlars, cinc vegades més que les que va ocasionar l'anterior episodi de turbulències financeres. Iniciada en un segment molt petit del sistema financer dels Estats Units (el de les hipoteques *subprime*), la crisi es va propagar amb rapidesa a la resta de mercats i intermediaris financers nord-americans i va afectar després la major part de sistemes financers del món; així ha esdevingut, de fet, la primera crisi financera global de la història.

Per evitar l'esclat del sistema financer internacional, governs i bancs centrals van haver de prendre mesures cada vegada més heterodoxes i radicals, com ara convertir-se en accionistes de les entitats en dificultats o garantir una part de les pèrdues que poguessin generar els actius tòxics. Tanmateix, el volum de fons públics que ha calgut mobilitzar ha estat ingent, la qual cosa ha justificat la posada en marxa d'una reforma en profunditat del marc regulador del sector financer. Es tracta, en definitiva, de provar d'evitar que es torni a produir una situació com l'actual o, si això no és possible, disposar almenys de mecanismes per pal·liar-ne els efectes més negatius. Exigir el compliment de més nivells (i millors) de recursos propis, mantenir coixins de liquiditat, reforçar la vigilància de les entitats sistèmiques (això és, la caiguda de les quals podria posar en perill tot el sistema), millorar els procediments i la coordinació dels organismes supervisors i un control més rigorós dels productes derivats són, en aquest sentit, algunes de les propostes que s'estan discutint i aprovant en l'actualitat, i que canviaran, sense cap dubte, la forma en què es durà a terme l'activitat financera en els pròxims anys.

Amb l'ajuda d'especialistes destacats i reconeguts en la matèria, en les pàgines que segueixen a continuació s'analitzen els trets bàsics de la crisi financera, el procés de reestructuració del sistema bancari espanyol i l'estat de la qüestió del procés d'unió bancària europea posat en marxa recentment per la Comissió i

l'Eurogrup per acabar amb la nociva fragmentació actual dels sistemes financers de la zona euro.

Antonio Torrero analitza amb la seva habitual mestria les arrels de la crisi financera actual. I ho fa emmarcant-la amb els altres dos episodis de crisi considerats de llarg abast, això és, la Gran Depressió dels anys 1930 i la crisi japonesa que, iniciada a mitjan anys noranta, manté aquest país en un estat de semiestancament des d'aleshores. En els tres episodis, assenyalava Torrero, s'ha produït la mateixa seqüència: sorpresa davant de la virulència del fenomen, desconcert respecte de les raons que han produït la pertorbació, diversitat d'explicacions sobre aquestes raons; progressiva presa de consciència de la gravetat, perplexitat quan se'n coneixen els excessos, estranyesa pel fet que no s'havien detectat abans i canvi en la visió del funcionament de l'economia i les finances.

Tres són també els episodis de crisis bancàries (la del 1866, la del 1920 i la dels anys 1970) que analitza Carles Sudrià en el seu article. Aquesta revisió d'algunes de les crisis més rellevants de la història econòmica d'Espanya ens deixa, segons l'autor, algunes reflexions que caldria tenir presents a l'hora de prendre decisions sobre la conformació i regulació del sector financer. Una d'elles és la constatació que tota crisi financera apareix després d'un període d'exuberància econòmica. Una segona és el paper que hi ha de tenir l'Estat de manera directa o mitjançant els ens reguladors; un paper de prevenció en els moments de calma i de suport, en els de dificultat. Però l'experiència també ens diu que l'acció del regulador no es pot dur a terme al marge de l'entorn econòmic general. Una cosa és la independència del regulador respecte de l'Estat i una altra és que hagi d'actuar mirant en exclusiva el sector financer.

Joan Ramon Rovira exposa els efectes generats per la crisi financera sobre el teixit empresarial. En aquest sentit, no comparteix l'opinió cada vegada més generalitzada que considera les dificultats d'accés al crèdit, sobretot en el cas de les petites i mitjanes empreses, com el principal obstacle per a la recuperació econò-

mica al sud d'Europa. Així, doncs, el primer objectiu del seu article és mostrar que la realitat és una mica més complexa i que, tant a les entitats financeres com a les empreses no financeres, hi ha problemes de capitalització i d'ajustament dels balanços que cal resoldre com a condició prèvia per reprendre el creixement. Tot i reconèixer les dificultats per substituir el crèdit com a principal canal de finançament empresarial a curt i mitjà termini, considera necessari facilitar el desenvolupament de nous instruments de finançament no bancari. Per induir aquest canvi qualitatiu en les pràctiques i en els canals de finançament empresarial, cal repensar a fons els marcs regulatori, fiscal i de governança que condicionen la inversió en sentit ampli, amb l'objectiu d'estimular la propensió a invertir internalitzant els riscos per part de les empreses i dels segments més emprenedors de la societat.

Antoni Garrido analitza les mesures preses per les autoritats espanyoles per fer front a la crisi financera. En contra del que s'acostuma a afirmar, considera que el Banc d'Espanya va prendre algunes mesures per intentar esmorteir la marcada prociclicitat de l'activitat creditícia, la més coneguda de les quals va ser la introducció de les provisions genèriques. Tanmateix, és també cert que es van autoritzar o permetre pràctiques (com ara la prolongació dels terminis de venciment dels préstecs o la concessió de préstecs hipotecaris per la totalitat, o fins i tot més, del valor dels immobles adquirits) que van alimentar la bombolla immobiliària. Considera també obvi el fracàs de l'estratègia gradualista seguida fins fa poc per les nostres autoritats. Fins i tot acceptant els arguments del Banc d'Espanya per justificar la complexitat del procés de reestructuració (manca d'instruments adequats per fer front als problemes de les caixes d'estalvis, existència d'una considerable interferència política i poca col·laboració per part dels òrgans de govern de les entitats, entre d'altres), costa d'acceptar, en vista de la seva història, que no disposés de poders suficients per persuadir les entitats de la conveniència d'algunes actuacions.

Els treballs de Santiago Carbó i José García Montalvo, tot i tractar també el procés de reestructuració i recapitalització del sector bancari a Espanya, se centren més en el futur. Per a Santiago Carbó, l'èxit o el fracàs del procés de resolució de la crisi bancària a Espanya dependrà en gran manera dels resultats que obtingui la Sareb en els 15 anys que s'han previst com a horitzó màxim d'activitat d'aquesta societat de gestió d'actius. Per a José García Montalvo, el futur del negoci financer a Espanya vindrà condicionat per dos aspectes que estan, almenys en part, fora del control de les entitats financeres, i dos factors que en gran manera dependran de les seves decisions. Els factors externs més

importants són l'evolució macroeconòmica d'Espanya i els canvis regulatoris. Entre els factors interns, hi ha la competència en el sector i les noves estratègies de negoci.

Ambdós autors coincideixen a assenyalar el risc que, en un context de recessió com l'actual, implica per a les entitats bancàries espanyoles la voluminosa cartera de crèdits hipotecaris concedits a les famílies per a l'adquisició dels seus habitatges. De fet, García Montalvo considera que potser seria convenient començar a pensar a crear un banc dolent per a les famílies similar a la Home Owners Loan Corporation que es va implantar als Estats Units durant la Gran Recessió per reestructurar els crèdits hipotecaris de les famílies i que va abaixar els tipus d'interès, en va estendre la durada i va fer quitaments per afavorir que les famílies poguessin continuar pagant els crèdits hipotecaris.

Anton Gasol descriu amb precisió les reformes que estan en marxa en aquests moments en l'àmbit internacional per consolidar una nova arquitectura financera més fiable i eficient, que permeti evitar o mitigar les crisis financeres. Dedica una atenció especial al nou marc regulador de la solvència conegut col·loquialment com a Basilea III.

Finalment, Jose Pérez considera la decisió, ja aprovada en ferm, de crear un Mecanisme Únic de Supervisió entorn del Banc Central Europeu, un fet molt positiu que permet solucionar alguns dels problemes i disfuncions posats de manifest per la crisi financera. Tanmateix, remarca que ens trobem lluny de poder parlar de l'existència d'una unió bancària a la zona euro. Peces crucials d'una verdadera unió bancària són la creació d'un Mecanisme Únic de Resolució i d'un Fons de Garantia de Dipòsits Bancaris que, capitalitzats per les entitats bancàries, funcionin entorn d'una Autoritat de Resolució Europea amb abast similar al FDIC nord-americà. Sense les esmentades peces, sosté l'autor, continuarem sumits, d'una manera o altra, en les ineficiències i en els bucles de riscos que caracteritzarien la coordinació entre sistemes de resolució nacionals, per molt harmonitzats que estiguin i molt supervisor únic del qual disposin.

Tanca el Dossier una interessantíssima entrevista a Fernando Restoy, subgovernador del Banc d'Espanya i president del Fons de Reestructuració Ordenada Bancària (FROB). Les causes últimes de la crisi financera, les raons diferencials de la crisi espanyola, l'estat actual del procés de sanejament i les perspectives del sistema bancari espanyol són algunes de les qüestions plantejades en l'entrevista feta per Joaquín Estefanía a un dels actors clau en el procés de reestructuració del sistema financer espanyol. ■

LA CRISI FINANCERA INTERNACIONAL

Antonio Torrero

Catedràtic emèrit d'Estructura Econòmica
Universitat d'Alcalà

La introducció d'aquest treball ve acompanyada d'una data: abril del 2013. Em sembla important deixar sempre constància cronològica de quan s'escriu sobre qualsevol tema econòmic que pretengui analitzar-la o reflexionar sobre la realitat. De manera especial, entenc adequada la precisió temporal si el tema objecte d'atenció és una crisi financera de llarg abast, com qualifico l'actual pertorbació.

En la història s'han produït un gran nombre de crisis financeres que responen a una àmplia gamma de situacions i transcendència: crisis bancàries, borsàries, en sectors concrets, canviàries, de més o menys durada, en països desenvolupats i en emergents. L'inventari d'episodis ha rebut molta atenció recentment¹.

A més de la crisi actual, entrarien en la qualificació de llarg abast la Gran Depressió dels anys 1930 i la del Japó, iniciada el 1990 i que manté aquest país en un estat de semiestancament des d'aleshores. Aquesta denominació integra quatre característiques:

1. té una àmplia durada;
2. té efectes econòmics importants;
3. afecta el sistema bancari, a la borsa, i al mercat immobiliari,
4. té caràcter internacional (excepte en el cas nipó).

En els tres episodis, s'ha produït la mateixa seqüència: sorpresa davant de la virulència del fenomen; desconcert respecte dels motius que han produït la pertorbació; varietat d'explicacions

¹ Els treballs més coneguts són els de Reinhart i Rogoff. El seu llibre més important es va publicar el 2009, al qual han seguit nombroses contribucions; l'última aportació que conec d'aquests autors (al costat de V. R. Reinhart) data del 2012.

sobre aquests motius; progressiva presa de consciència de la gravetat; perplexitat quan es coneixen els excessos; estranyesa per com no els havíem detectat abans.

La crisi financera actual

Sobre la crisi actual, la bibliografia és aclaparant. L'espai disponible m'obliga a la contenció; però no renuncio a donar algunes pistes bibliogràfiques que permetin al lector interessat aprofundir en els aspectes més significatius que abordo.

En els tres episodis qualificats com de llarg abast, l'experiència traumàtica va provocar canvis en la visió del funcionament de l'economia i les finances. La Gran Depressió va inspirar la teoria general de Keynes i va propiciar una legislació financera (que formava part del *New Deal*) restrictiva en un entorn de desconfiança envers les finances i el que s'hi relacionava.

El semiestancament japonès ha induït a considerar la transcendència dels balanços dels agents econòmics: empreses no financeres, famílies, sector públic i institucions financeres². El palanquejament elevat i l'evidència de la no-sostenibilitat han alterat la capacitat de la política monetària per reactivar l'economia: l'objectiu essencial al Japó ha passat de la inversió i maximització del benefici a la reducció del deute.

La crisi financera actual es va iniciar la tardor del 2007; som, doncs, al sisè any de la pertorbació. Al principi, es va infravalorar la dimensió del problema i no es va advertir del grau d'interrelació i internacionalització al qual havien arribat les finances. La caiguda de Lehman Brothers, el 15 de setembre del 2008, va ser un moment decisiu. Aleshores, es va prendre consciència de la gravetat de la situació i es va començar a generalitzar el mantra: "qualsevol cosa abans que una altra Gran Depressió".

² Mereixen una consideració especial els nombrosos treballs de Koo, dels quals destacaria els del 2001 i el 2008, i Ueda, 2012.

Bernanke, l'actual president de la Reserva Federal (Fed), va trigar més d'un any a començar a comprendre l'essència del fenomen, la qual cosa no ha d'estranyar atesa la complexitat dels mecanismes que havien muntat, sobretot la primera dècada del segle XXI. S'ha dit que ha estat una sort que Bernanke fos al capdavant de la Fed. Estic d'acord amb aquesta observació, no només per la seva categoria professional i el seu prestigi, sinó, sobretot, perquè ha forjat la seva reputació acadèmica en l'estudi de la Gran Depressió³.

No puc aturar-me a exposar aquí amb detall la mecànica de la crisi i la interrelació dels mercats financers. Es tracta d'un fenomen d'una gran complexitat i, encara que s'ha arribat a acords parcials, som lluny de comprendre'n l'essència i les conseqüències. No ha d'estranyar aquesta dificultat: encara es continuen investigant les causes de la Gran Depressió 84 anys després que comencés.

A la dificultat de comprensió, s'hi afegeix l'oceà de treballs de recerca que s'estan fent sobre el tema. El món universitari, els *think tanks* de fundacions i grans institucions financeres i el sector públic estan produint una allau de treballs davant la qual és forçat fer-ne una selecció d'acord amb el biaix intel·lectual de cadascú, la perspectiva o els incentius. Així, la gran quantitat d'aportacions i la facilitat d'accedir-hi obliga a seleccionar autors i temes.

Arribats aquí, em sembla obligat que expliciti els meus propis biaixos, idees i pressuposicions perquè el lector pugui calibrar les opinions que exposo. Em sembla necessari precisar la meua visió en el sentit que dóna Schumpeter al terme.

Com he destacat al meu últim llibre (Torrero, 2013), des de la dècada de 1980 he sentit una preocupació creixent pel que em semblava una deriva cap a una inestabilitat més gran de les finances. Aquesta inquietud procedia de tres fonts: 1) l'estudi de l'obra de Keynes (Torrero, 1998); 2) els treballs de Minsky, en especial la seva teoria de la inestabilitat financera i la connexió de les seves idees amb les de Keynes, i 3) la meua preocupació davant les possibles conseqüències del predomini dels mercats financers sobre la intermediació bancària tradicional.

Els treballs que he elaborat sobre la inestabilitat de les finances i les crisis financeres han estat nombrosos en les dues últimes dècades. Em semblava, i m'ho sembla, que les finances cami-

naven per un sender cada vegada més inestable, però ni vaig poder imaginar les raons de la crisi, ni el moment, ni tampoc la seva magnitud extraordinària.

El meu punt de vista analític és que les finances són especials. No és possible aplicar en aquest camp, sense matisacions molt importants, l'arsenal d'instruments que utilitzem profitosament en altres àrees econòmiques. Són especials per dos motius essencials: primer, les operacions financeres impliquen una aposta sobre el futur, en la qual la incertesa i la confiança tenen un paper decisiu; és possible, a més, que el demandant dels recursos no compleixi els seus compromisos; segon, pel risc de crisi sistèmica que es pot produir en les finances i que no apareix amb la mateixa transcendència en altres sectors.

A partir d'aquesta singularitat de les finances, em considero liberal en relació amb el comerç nacional i internacional de mercaderies i serveis, i tanmateix, contemplo amb reticència l'excés de llibertat i competència en les activitats financeres. El lector haurà percebut la meua sintonia, en aquest punt, amb Bhagwati (1998).

Les raons de la crisi financera

La mecànica de la crisi ha estat estudiada amb detall, però crec que n'és obligada una síntesi. Es va produir una explosió del crèdit –sobretot hipotecari– que es va titultzar i incorporar a actius que eren susceptibles de comercialització i de gradació de la rendibilitat segons l'estimació del risc assumit. El negoci raïa en la concessió i distribució dels crèdits, atès que la venda dels nous actius entre milers d'inversors a escala internacional reduïa el nivell de risc de les entitats financeres promotores de la generació i venda dels nous actius, ja que no constava en el balanç de les institucions financeres promotores.

La titultzació era extraordinàriament rendible per als participants en la cadena de generació, disseny i distribució dels actius. Tenia, a més, l'atractiu que no consumia recursos propis de les institucions financeres, obviant els requisits cada vegada més exigents de les regulacions de Basilea.

Els nous actius es finançaven apel·lant a mercats molt líquids. Calia la col·laboració de les agències de qualificació, que en proporcionaven la garantia de qualitat i feien possible que fossin acceptades per les institucions d'inversió col·lectiva: fons d'inversió en actius monetaris, fons d'inversió i de pensions, entre d'altres.

³ Les seves contribucions més rellevants sobre el tema estan recollides al seu llibre de l'any 2000.

Tota la bastida es va esfondrar quan els preus de l'habitatge van començar a afeblir-se en els mesos anteriors a la tardor del 2007; aleshores, es va posar en relleu la infravaloració del risc assumit, va desaparèixer la liquiditat als mercats, i la sofisticació dels instruments creats feia extraordinàriament difícil localitzar i mesurar el risc. A partir d'aquest punt, la desconfiança, el pànic en mercats essencials (en particular l'interbancari) va provocar la intervenció pública.

Em semblava obligat fer una referència telegràfica a la mecànica, però no és aquest el meu objectiu. La meua intenció és posar en relleu la importància de les idees que han permès un muntatge d'aquesta complexitat. Abans he apuntat la tendència, des de la dècada de 1980, envers un protagonisme més gran dels mercats financers respecte a la intermediació bancària tradicional. Convé precisar que la banca comercial tradicional va advertir la rendibilitat dels nous actius i va participar activament al costat de la banca d'inversió, principal promotor, en la posada en marxa del nou negoci.

Com a conseqüència d'aquesta deriva, es van alterar les fórmules i la capacitat d'avaluar el risc. La banca tradicional calibrava el risc a partir del coneixement directe del deutor i de l'experiència d'un tracte continuat. La concessió de crèdits que serien distribuïts, tanmateix, no requeria d'aquest coneixement específic del deutor; la responsabilitat d'aquests tipus d'operacions se suposava que desapareixia amb el traspàs dels crèdits a les institucions financeres, que els incorporaven als nous vehicles creats a l'efecte i que comptaven amb el plàcet de les agències de qualificació.

La despersonalització en la concessió dels crèdits obligava a fer avaluacions del risc a partir d'estimacions de característiques objectives (*scoring*). L'estadística passava al primer pla però l'estimació del risc del crèdit en el futur havia de prendre, com a referència obligada, l'experiència del passat. Aquesta confiança es defensava aportant models matemàtics de gran complexitat. Com va assenyalar el gran economista de Chicago F. H. Knight: "Vivim en un món ple de contradicció i paradoxa, un fet l'exemple més gran del qual és aquest: que l'existència d'un problema de coneixement depèn que el futur difereixi del passat, mentre que la possibilitat de solucionar el problema depèn que el futur s'assembli al passat"⁴.

Els factors essencials que expliquen els excessos generadors de la crisi financera actual són l'extraordinària confiança que es va

anar assentant en la capacitat de mesurar el risc i la profunda convicció que els responsables de les institucions financeres tenien capacitat d'autoregulació i, pel seu propi interès, de moderar els excessos dels col·legues menys prudents.

El resultat final d'aquestes idees ha estat –com he assenyalat– la infravaloració dels riscos assumits, cosa que va propiciar una gran expansió del crèdit i de les magnituds financeres la desmesura de les quals s'intenta corregir ara.

L'excés d'endeutament

Molts analistes van advertir dels excessos que s'estaven cometent en els anys que van precedir la crisi. Aquestes cauteles s'estavellaven amb les idees dominants sobre la capacitat dels mercats per fixar, de manera racional, els límits del procés. Greenspan, el president de la Fed anterior a Bernanke, va ser el principal adalid de la capacitat d'autodisciplina dels mercats. Repetia sovint que cap autoritat ni cap expert no tenia un coneixement millor que milions d'inversors ben informats. Si calgués sintetitzar en una magnitud els excessos, triaria el nivell d'endeutament dels agents econòmics.

Greenspan va publicar el seu llibre autobiogràfic precisament el 2007. Les seves idees sobre això són (o eren) molt clares: "[...] la proporció del deute de les llars respecte a la seva renda continua creixent, i els crítics encara es fregen les mans [...]. Aquests temors passen per alt un fet fonamental de la vida moderna: en una economia de mercat, l'augment del deute va de la mà del progrés"⁵. L'autor també indica que "l'augment del palanquejament sembla ser el resultat de les enormes millores en tecnologia i infraestructures, no d'uns humans significativament més propensos al risc"⁶.

En canvi, altres analistes consideraven, amb preocupació, l'acumulació de deute i advertien un final abrupte del procés. Un dels autors més lúcids advertia ja l'any 2004 que havíem entrat en una economia basada en les finances en la qual la productivitat no raïa en una aportació de treball més reduïda per unitat produïda sinó en un tipus d'interès més baix per unitat de deute. Arribaria un moment –advertia aquest experimentat gestor– en què algú frenaria aquesta dinàmica i l'economia entraria en una profunda recessió (Gross)⁷.

⁵ Greenspan (2007), pàg. 298.

⁶ Greenspan (2007), pàg. 415.

⁷ Gross (2004), pàg. 5-6.

⁴ Knight (1921), pàg. 313.

Tres anys després de l'encertat pronòstic de Gross, va esclatar la crisi financera que va posar en evidència la insostenibilitat de l'endeutament creixent. Es va arribar al que s'ha denominat moment Minsky, això és, a una situació en la qual no és possible continuar la tendència a l'augment del deute, ja que els agents no generen rendes suficients per fer front a les obligacions contraetes.

L'endeutament tindria un protagonista nou: les famílies, que van absorbir part fonamental de l'explosió del crèdit lligat en moltes ocasions a l'apogeu immobiliari. La crisi immobiliària ha debilitat l'actiu del balanç de les famílies i ha dificultat el servei del deute assumit, la qual cosa ha provocat l'augment de la morositat en les institucions finançadores. El final de la cascada ha estat l'augment del dèficit del sector públic i l'acumulació del seu deute per atendre la crisi bancària i les pròpies necessitats de la recessió⁸.

La reducció del palanquejament dels agents econòmics és un procés dolorós, lent, que afecta una variable essencial: el consum de les famílies. El deteriorament de les expectatives influeix així mateix sobre la inversió i tots els efectes negatius desemboquen en l'endeutament creixent del sector públic.

La dimensió internacional de la crisi

La crisi financera va tenir el seu epicentre als Estats Units i els seus protagonistes essencials han estat els bancs d'inversió d'aquest país, principals promotors tant de la titulització com de la distribució internacional dels sofisticats productes financers, amb la complicitat de les empreses de qualificació.

La crisi té, doncs, una dimensió internacional. No ha afectat, tanmateix, els països emergents, que no han participat de manera significativa en el tiberi previ ni en la caiguda posterior.

Hi ha un acord bastant general a assenyalar que una cautela més gran per part dels països emergents envers les finances, conseqüència de les negatives experiències de crisis anteriors, ha estat la raó essencial de la seva no-participació. No puc estendre'm en aquest punt, però em sembla que té interès assenyalar que la participació dels emergents no ha estat lligada tant a la cautela dels països com al menor nivell de sofisticació dels seus sistemes financers.

⁸ El lector interessat per la nova situació plantejada per l'augment del deute de les famílies pot acudir al meu treball *Sistema financiero y productividad económica* (Torrero, 2013, pàg. 49-77).

“La crisi immobiliària ha debilitat l'actiu del balanç de les famílies i ha dificultat el servei del deute assumit, la qual cosa ha provocat l'augment de la morositat en les institucions finançadores”

La crisi financera s'ha manifestat de formes diferents. Alguns països (els Estats Units, el Regne Unit, Irlanda i Espanya) han tingut un boom immobiliari. A Espanya, les nostres hipoteques *subprime* han estat, de fet, els crèdits als promotors. Altres països europeus, com Alemanya en lloc destacat, no han tingut un boom immobiliari, però han intervingut activament en l'apogeu de les finances que va precedir la crisi. La banca europea va participar en els nous instruments financers per beneficiar-se d'altres rendibilitats d'actius amb la màxima qualificació, finançant la seva adquisició al mercat americà. La interrelació del risc als països explica l'actuació coordinada dels bancs centrals i que en la crisi d'institucions financeres claus (com l'AIG) els bancs europeus fossin beneficiaris, en bona mesura, dels fons dels Estats Units dedicats a salvar-lo.

Una de les conseqüències de la crisi financera ha estat el nivell de concentració més alt de l'activitat financera en les institucions de major dimensió. La desaparició d'alguns grans bancs d'inversió i l'absorció d'altres per bancs comercials forçada per la crisi han donat lloc a institucions bancàries gegantines que operen en tots els segments d'activitat i a tots els mercats. S'ha revitalitzat la banca universal en el doble sentit, el funcional i el geogràfic. El caràcter sistèmic d'aquestes grans entitats planteja interrogants incòmodes sobre la resolució en cas de crisi. Hi ha una incoherència notable entre la internacionalització de les seves activitats i l'àmbit nacional de la regulació, supervisió i resolució de situacions problemàtiques.

Reflexions que planteja la crisi

Tant en l'àmbit acadèmic com en el de l'organització institucional de les finances, la crisi ha remogut les aigües i s'han posat en relleu les mancances de les idees més acceptades per afrontar una realitat extraordinàriament complexa.

No obstant això, en l'Acadèmia, en els grups d'experts de la gestió professional de les inversions i també en algunes organitzacions financeres, es feien anàlisis i s'emetien opinions que mostraven

recel per la inestabilitat potencial que generava el creixent protagonisme de les finances. Els temors, avisos i advertències es diluïen, tanmateix, en un mar de confiança i satisfacció per les fites de creixement estable aconseguides la dècada prèvia a la crisi.

En aquell període denominat la Gran Moderació, s'havia consolidat la idea que les crisis financeres eren episodis del passat o fracassos propis de països emergents amb mancances institucionals que dificultaven els ajustos. Els països desenvolupats havien aconseguit l'estabilitat de preus i també la financera. Els bancs centrals i, en particular, la Fed tenien els coneixements i els ressorts que garantien la correcció de qualsevol amenaça desestabilitzadora.

El discurs dominant a les universitats i escoles de negocis s'inspirava en les doctrines dels mercats eficients i les expectatives racionals. Les crisis financeres, en particular les bombolles, s'entenia que no podien produir-se en aquest marc i, en el cas improbable d'excessos que amenacessin l'estabilitat, l'actuació vigilant dels bancs centrals reconduiria amb prestesa l'anomalia.

La crisi financera ha estat un dur cop. Com és que no s'havia previst un fenomen tan extraordinari? Les respostes a aquesta pregunta rellevant han estat molt variades. El corrent més crític ha responsabilitzat l'allunyament de l'anàlisi macroeconòmica de la realitat. Els models no tenien en consideració els mercats financers i, quan ho feien, era de manera lateral sense recollir la complexitat i transcendència de les finances modernes.

No obstant això, he d'afegir que en el supòsit que els models macroeconòmics aconseguissin integrar les finances, això no significaria que s'hagués obtingut l'instrument per predir les crisis financeres, el detonador de la pertorbació, la durada del fenomen i les seves conseqüències econòmiques. Demanar això a la ciència econòmica és sol·licitar de la nostra disciplina unes prestacions que no són al seu abast.

Però, entre la inacció confiada que les crisis financeres no poden produir-se i, en el cas que n'hi hagués un indicatiu, seria factible corregir-ne els excessos amb facilitat, i la pretensió que un perfeccionament dels models macroeconòmics que incorporin les finances comporti la capacitat de predicció, entre aquests dos pols, insisteixo, hi ha un espai molt ampli de millora.

Des de la meua perspectiva, l'anàlisi de les finances i la prevenció de les crisis milloraria substancialment si es considerés la inestabilitat financera com a endògena i es recorregués a la inspiració

d'autors com Minsky i Keynes. Em sembla factible una millora en la conducció de les finances i en la prevenció de les crisis financeres si el focus se situés a detectar desequilibris acumulatius amb tendències insostenibles. Descobrir aquest tipus de situacions i prescriure mesures per frenar desequilibris que, si es mantienien, acabarien abruptament, entra en les nostres possibilitats com demostra l'experiència dels analistes lúcids que van advertir sobre el risc potencial que s'estava generant en la dècada dels 2000.

En efecte, aquest va ser el cas d'un grup d'economistes del Banc Internacional de Pagaments de Basilea, que van suggerir que, sota la superfície plana de l'estabilitat de la Gran Moderació, s'estaven gestant situacions de desequilibri que, si es prolongaven, podien acabar de manera brusca.

L'alarma provocada per la crisi ha constituït un revulsiu del pensament predominant i ha afeblit la confiança dels seus defensors. És cert que s'han produït conversions i reconeixements impenables abans de la crisi. El cas de Minsky, que va morir el 1996, l'obra del qual que es considerava heterodoxa i marginal, és significatiu. Amb la convulsió, la seva teoria de la inestabilitat financera, segons la qual els períodes d'apogeu incorporen la llavor de la crisi, ha guanyat acceptació. També les reflexions de Keynes entorn del tractament de la incertesa han cobrat actualitat.

Es pot esperar un tomb en les idees que sustenten l'edifici del cos de doctrina predominant? No ho crec. És molt difícil canviar d'opinió quan es disposa d'una construcció sofisticada i coherent en la mesura que s'accepten alguns supòsits claus. El principal em sembla que és la confiança excessiva en el mesurament del risc i en el tractament de la incertesa.

El reconeixement de les limitacions de la construcció neoclàssica és, en qualsevol cas, parcial i lent. No pot obviar-se que no hi ha un plantejament que posen en qüestió la utilitat de les doctrines vigents per comprendre el que succeeix al món real.

En la Gran Depressió es va produir, com he assenyalat abans, una reforma institucional en un clima de desconfiança envers les qüestions financeres. L'establiment de l'assegurança de dipòsits per frenar els pànics bancaris i la separació estricta de la banca comercial tradicional de la banca d'inversió van ser pilars essencials en un entorn de recel cap a la innovació financera.

Una reacció semblant ha tingut lloc amb la crisi actual, encara que em sembla que menys radical. És possible que la recessió s'hagi

contingut per la resposta decidida de la Fed, i altres bancs centrals, que han inundat el món de liquiditat. Encara que la reacció d'empreses i famílies als estímuls monetaris enèrgics hagi estat tèbia, pel fet de trobar-se immersos en processos de despallanquejament, l'efecte sobre les valoracions dels actius ha contingut el que podia haver estat una caiguda important de l'activitat econòmica i de l'ocupació. En aquest sentit, la Gran Depressió i l'experiència japonesa han servit de vacuna perquè s'afronti aquesta crisi amb resolució, sobretot als Estats Units i molt recentment al Japó.

En el pla institucional, les propostes de reformes han estat concebudes amb el nord de cobrir els punts febles que l'experiència de la crisi ha demostrat que són susceptibles de generar inestabilitat. La major part de les reformes estan en procés de materialització⁹.

La indignació pública pels excessos de Wall Street i la tornada a posicions més assenyades en les finances es reflecteix en els suports que va triar Obama per inspirar les directrius de la reforma: P. Volcker i W. Buffet. Aquestes dues figures de gran prestigi s'han caracteritzat per l'actitud crítica a les pràctiques i principis de Wall Street. Volcker (president de la Fed anterior a Greenspan) s'ha mostrat molt crític sobre la dimensió que ha adquirit la rúbrica "inversions pròpies" en els balanços de les institucions financeres, i molt distant i irònic sobre els efectes de les innovacions financeres. Buffet, l'inversor de més èxit de la història, empra criteris d'inversió fonamentalistes, basats en la qualitat de les empreses amb un horitzó de llarg termini i es mostra especialment reticent sobre el risc dels productes derivats. Ambdós representen posicions contràries a les predominants a Wall Street que van generar aquesta crisi¹⁰.

Quan reflexiono sobre l'evolució de la crisi des del seu esclat la tardor del 2007 tinc una sensació agredolça. La part positiva és que s'ha evitat un dalta baix immediat de gran entitat. Les ombres provenen de tres fronts:

1. Crec que s'està afeblint l'impuls reformista en les finances. Els excessos en les remuneracions dels directius han tornat i s'ha incrementat el nivell de concentració financera. L'aparent normalització econòmica i el pes polític del sector financer expliquen aquest relaxament.

2. Continua la internacionalització de les finances amb una mobilitat creixent dels recursos però la regulació, supervisió i resolució continuen sent nacionals.
3. Queda la gran incògnita de com es corregeix l'extraordinària acumulació de deute públic que s'ha generat per impedir la caiguda de l'economia.

Confesso que la meua inquietud més gran procedeix dels desequilibris que poden provocar les finances internacionals sense que hi hagi cap institució moderadora i ordenadora dels fluxos amb un plantejament supranacional. Crec que una font vàlida d'inspiració seria la de Bretton Woods actualitzat. És, tanmateix, una possibilitat que veig molt llunyana. Hi ha visions de les finances i interessos dels països molt diferents i no hi ha avui dia una potència hegemònica que imposi criteris i que estigui acceptant en condicions de fer-los complir la seva responsabilitat de director d'orquestra. ■

Referències bibliogràfiques

- Acharya, V. V.; Cooley, T.; Richardson M.; Walter I. (eds.)** (2010). *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*. John Wiley & Sons.
- Bernanke, B.S.** (2000). *Essays on the Great Depression*. Princeton University Press.
- Bhagwati, J.** (1998, maig-juny). "The Capital Myth. The Difference Between Trade in Widget and Dollars". *Foreign Affairs* (p. 7-12).
- GAO (Government Accountability Office)** (2013). *Financial Regulatory Reform. Financial Crisis Losses and Potential Impacts of the Dodd-Frank Act*. GAO 13-180.
- Greenspan, A.** (2007). *La era de las turbulencias. Aventuras en un nuevo mundo*. [Primera edició en anglès, 2007. Versió espanyola, Ciro Ediciones, Barcelona, 2011; que és la que utilitzo].
- Gross, B.** (2004, febrer). "The Last Vigilante". *PIMCO: Investment Outlook* (p. 1-9).
- Knight, F. H.** (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. The University of Chicago Press (1971).
- Koo, R. C.** (2001, abril). "The Japanese Economy in Balance Sheet Recession". *Business Economics* (p. 15-23).
- Koo, R. C.** (2008). *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*. Singapur: John Wiley & Sons.
- Reinhart, C. C.; Rogoff K. S.** (2009). *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press. [Traducció a l'espanyol: Fondo de Cultura Económica, 2011].
- Reinhart, C. M.; Reinhart, V. R.; Rogoff, K. S.** (2012, estiu). "Public Debt Overhangs: Advanced Economy Episodes Since 1800". *Journal of Economic Perspectives* (vol. 26, núm. 3, p. 69-86).
- Silber, W. L.** (2012). *Volcker. The Triumph of Persistence*. Bloomsbury Press.
- Torrero, A.** (1998). *La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero*. Madrid: Civitas.
- Torrero, A.** (2013). *Keynes y la crisis financiera actual*. Madrid: Marcial Pons.
- Ueda, K.** (2012, estiu). "Deleveraging and Monetary Policy: Japan Since the 1990s and the United-States Since 2007". *Journal of Economic Perspectives* (vol. 26, núm. 3, p. 176-200).

⁹The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act's (The Dodd-Frank Act). El lector interessat en el contingut d'aquesta llei pot recórrer a V. V. Acharya, T. Cooley, M. Richardson i I. Walter (eds.) (2010) i a GAO (Government Accountability Office) (2013).

¹⁰Vegeu en aquest sentit Silber (2012), en especial les pàgines 278, 291-293.

LES CRISIS

BANCÀRIES A ESPANYA: UNA PERSPECTIVA HISTÒRICA

Carles Sudrià

Universitat de Barcelona

Com és ben sabut, la història econòmica d'Espanya no està precisament mancada d'episodis de crisis bancàries. Com veurem més endavant, la freqüència amb què s'han esdevingut no ha estat a Espanya gaire diferent que en altres països, encara que –segons sembla– sí que hi han tingut un impacte negatiu més gran sobre el creixement econòmic. Sigui com sigui, el que cal destacar del cas espanyol és la singularitat de l'entorn en què les crisis bancàries han tingut lloc: un entorn singular marcat per tres elements principals. El primer, la tardança amb què es va conformar el mercat financer espanyol. Fins després de la Primera Guerra Mundial no es pot parlar pròpiament d'un espai bancari espanyol, ja que fins aleshores no hi havia entitats de crèdit d'àmbit estatal, tret del Banc d'Espanya, ni existien mecanismes d'articulació del sector, com seria el mateix Consell Superior Bancari.

El segon, l'evolució peculiar que ha seguit Espanya pel que fa als règims monetaris vigents: la no-integració en el patró or, l'intervencionisme autoritari dels anys de l'autarquia, o la difícil integració al sistema monetari europeu marquen una trajectòria autònoma que ha estat estretament vinculada a l'evolució del sistema financer en general i del bancari en particular.

Finalment, el tercer tret característic deriva de la pròpia dinàmica històrica d'Espanya, mal arrenjerada amb la dels països del nostre entorn. Un segle XIX marcat pels conflictes civils (guerres carlines), neutralitat en la primera guerra mundial, nova guerra civil, dictadura autàrquica i suport a les potències de l'Eix, aïllament internacional, marginació de la construcció europea, entre d'altres.

Aquestes peculiaritats les trobarem presents en els tres episodis que s'analitzen en aquestes pàgines, de la mateixa manera que també hi trobarem altres coincidències que no podem titllar de peculiars. La més significativa, potser, és la que identifica cada crisi bancària amb una fase prèvia d'eufòria financera i amb canvis més o menys sobtats de la conjuntura econòmica. Aquesta constatació obligarà a observar les crisis bancàries en el marc de l'evolució econòmica general i, alhora, a avaluar els seus efectes sobre el creixement econòmic.

Abans d'entrar en l'estudi de l'etiologia de cadascun dels daltabaixos triats, però, cal que ens aturem a fer un cop d'ull a les magnituds i característiques de les crisis bancàries que podem identificar a l'Espanya dels segles XIX i XX.

Una visió de conjunt. Les crisis bancàries espanyoles en el context mundial

En un treball recent de caràcter exhaustiu, tres economistes especialitzats en història financera, Pablo Martín Aceña, de la Universitat d'Alcalà, i Concha Betrán i Ángeles Pons, de la Universitat de València, han fet l'esforç de compilar les dades corresponents a les crisis financeres espanyoles dels darrers 150 anys¹. En fer-ho, han seguit fil per randa la metodologia proposada per Michael Bordo en els seus treballs de 1986 i 2001, amb la qual cosa els resultats que obtenen són comparables amb els presentats pel mateix Bordo conjuntament amb altres autors².

¹ Betrán, Martín Aceña i Pons, 2012.

² Bordo, 1986; Bordo *et al.*, 2001; Eichengreen i Bordo, 2003.

Els treballs citats classifiquen les crisis financeres en tres tipus, que poden presentar-se conjuntament o per separat. En primer lloc, les crisis bancàries, caracteritzades per la suspensió de pagaments o fallida d'entitats de crèdit o perquè han de ser intervingudes per part de les autoritats. En segon lloc, les crisis borsàries, que tindrien com a indicador principal una caiguda significativa i no estrictament conjuntural de les cotitzacions. El tercer tipus, finalment, correspon a les crisis monetàries, que es caracteritzarien, segons les èpoques, per la suspensió de la convertibilitat (sota el patró or), per una devaluació formal significativa (sota tipus de canvis fixos) o per una caiguda en la cotització respecte d'altres monedes (sota tipus de canvi flotants). A partir d'aquestes premisses, les crisis bancàries que observem en la història poden ser només bancàries, poden venir acompanyades d'una crisi borsària o d'una crisi monetària o d'ambdues a la vegada.

La taula 1 resumeix els resultats obtinguts en la recerca de Betrán *et al.* referida al cas espanyol. Segons aquests autors, en el darrer segle i mig, Espanya només hauria experimentat una crisi bancària pura: la que es va produir a mitjan dècada dels anys 1920. Es tracta, efectivament, d'una crisi exclusiva d'Espanya i que sembla derivada dels efectes de l'ajust econòmic i financer que es va haver de fer un cop acabada la guerra i la consegüent reducció dels superàvits comercial i per compte corrent. Les altres set crisis identificades van coincidir, unes, amb una sobtada caiguda de les cotitzacions borsàries i, les altres, amb dificultats amb el tipus de canvi. N'hi ha tres, finalment, que mostren alhora fallides bancàries, col·lapse a la borsa i problemes amb el manteniment del valor de la pesseta.

La taula 1 també permet confirmar que durant el segle XIX les crisis bancàries van ser, en general, més llargues i van tenir més

efectes sobre l'economia real que les posteriors, si exceptuem la de 1976. Com és natural, això no és independent del règim monetari i de les mesures de control i regulació vigents en cada moment. En aquest sentit, queda clar que els anys d'entreguerres van ser de notable inestabilitat bancària, tot i que els efectes sobre l'economia real fossin, a Espanya almenys, no massa significatius. Justament són l'intervencionisme i l'aïllament posterior de l'economia espanyola els que expliquen la llarga etapa d'estabilitat que es dona sota el franquisme. S'entén així que l'alliberament del jou de l'Estat i l'augment de la competència fossin alguns dels factors desencadenants de la intensa crisi dels anys 1975-1985, en la qual el sistema bancari espanyol va quedar significativament reduït, tot i que –probablement– també més sanejat. Ho veurem més endavant.

Aquesta perspectiva general s'ha de completar necessàriament amb una comparació internacional. La taula 2 (a la pàgina següent) presenta aquesta comparació per a dues de les variables principals que hem presentat, la freqüència de les crisis i els seus efectes sobre l'economia real. Es pot constatar que, mentre que en els anys anteriors a la Primera Guerra Mundial les crisis bancàries espanyoles van ser només lleugerament més freqüents, en els anys d'entreguerres la inestabilitat bancària va ser més intensa a Espanya que als altres països.

El panorama resulta ben diferent si ens referim als efectes dels problemes bancaris sobre la conjuntura econòmica. Si bé en el segle XIX les crisis espanyoles van ser més costoses en termes de producte que les de la resta del món, en els anys que transcorren entre les dues guerres mundials del segle XX l'economia espanyola va resultar molt menys afectada per la inestabilitat bancària que les dels altres països. En aquest cas, la raó es

Taula 1
Les crisis bancàries a Espanya, segles XIX i XX

Any	Tipus de crisi	Durada (anys)	Profunditat (% pèrdua de PIB)	Internacional
1866	Banca i borsa	3	11,3	Crisi de l'Overend & Gurney, Londres
1882	Banca, borsa i moneda	6	13,5	Crisi bancària i esfondrament de la borsa a París
1892	Banca i borsa	5	11,8	Crisi de Baring, Londres
1914	Banca i borsa	2	3,5	Esclat de la Primera Guerra Mundial
1920	Banca i borsa	1	0	Crisi internacional de la postguerra
1924	Banca	1	0	
1931	Banca, borsa i moneda	3	13,0	1929-31 <i>Crash</i> a Wall Street
1976	Banca, borsa i moneda	5	26,0	Crisis monetàries al Regne Unit i a l'àrea del dòlar

Font: Betrán, Martín Aceña i Pons (2012)

troba en els efectes moderats que va tenir a Espanya la crisi dels anys 1930. Tot el contrari és el que constatem pel que fa al període posterior a 1973. La taula mostra, en aquest cas, com, amb una freqüència similar, les crisis bancàries espanyoles van estar associades a una contracció econòmica molt més intensa. És un fenomen que s'està tornant a donar en la crisi actual i que encara no recullen els exercicis que estem comentant.

En definitiva, creiem que aquesta anàlisi comparativa de les crisis bancàries espanyoles i internacionals del darrer segle i mig ofereix alguns elements significatius de reflexió. En primer lloc, destaca l'associació dels trasbalsos bancaris espanyols amb els que es van produir a la resta del món. La peculiaritat de la trajectòria bancària espanyola no rau en la freqüència de les crisis ni en la seva independència de les grans fluctuacions internacionals, sinó en la seva associació amb l'economia real. Es tracta d'una associació que resulta en algunes fases clarament menys intensa i, en d'altres, molt més intensa que a la mitjana d'altres països. El que suggereixen aquestes xifres és, doncs, que mentre la banca espanyola estava sotmesa a la dinàmica econòmica i financera internacional, la seva articulació amb l'economia real responia a patrons diferents. Uns patrons que feien que els efectes de les dificultats bancàries fossin en ocasions molt significatius i en d'altres molt menys, seguint una pauta diferent de la pròpia de la resta dels països estudiats.

Per conèixer els trets específics d'aquestes relacions entre banca i economia ens acostarem a algunes d'aquestes crisis i mirarem de fer-ne una anàlisi més detallada. Atenent a la seva rellevància, i també a la disponibilitat de dades, n'hem triat tres que ens semblen les més escaients: una del segle XIX, la de 1866; una de l'etapa d'entreguerres, la de 1920, i una darrera de la segona meitat del segle XX, la de 1976. Les analitzarem

per ordre cronològic, entre altres raons perquè en alguns casos els efectes sobre la legislació derivada de les més antigues va acabar afectant les més recents.

La crisi del 1866. Factors externs i factors interns

La crisi de maig del 1866 va posar el punt final efectiu a la vigència del sistema bancari que havia sorgit de la reforma progressista del 1856 i que va ser protagonista destacat d'un període d'enorme expansió financera i econòmica³. L'arribada al poder del partit progressista el juliol del 1854 va obrir immediatament l'esperança de canvis importants en el marc legal en què es desenvolupava l'economia espanyola. La dècada moderada s'havia caracteritzat per l'adopció de mesures restrictives en tots els àmbits econòmics i molt especialment en les activitats financeres i en la constitució de societats mercantils. Les autoritzacions concedides el 1844 per crear nous bancs d'emissió a Barcelona, Madrid i Cadis no només no es van ampliar a altres ciutats que ho van sol·licitar, sinó que el 1849 el Govern va imposar de manera efectiva estrictes limitacions a la capacitat d'emetre bitllets i va provar d'instaurar—sense èxit—el monopoli d'emissió. Les limitacions imposades al desenvolupament de les activitats financeres van començar a generar tensions a partir del 1852 arran de la recuperació de les inversions ferroviàries i industrials. El tipus d'interès va augmentar, mentre que les restriccions a l'emissió de bitllets feien multiplicar el volum dels comptes corrents oberts als bancs i l'ús de talons. A Barcelona, es van arribar a admetre com a forma de pagament simples rebuts emesos pels canvistes de moneda de la ciutat.

La nova legislació va trigar a ser aprovada. De fet, no va superar el vot de les Corts fins al gener del 1856. La reforma es va concretar en dues lleis: la Llei de bancs d'emissió i la Llei de societats de crèdit. La primera permetia la creació de bancs d'emissió a diverses províncies i autoritzava el Banc d'Espanya a obrir sucursals allà on no sorgís un banc d'iniciativa local. A l'empara d'aquesta normativa es van crear fins a 18 bancs d'emissió i dues sucursals del Banc d'Espanya. Tot plegat, es va arribar al nombre de 22 entitats d'emissió en el conjunt del país.

La Llei de societats de crèdit autoritzava la creació d'aquestes entitats, l'objectiu bàsic de les quals seria el finançament a llarg termini de les activitats industrials i dels ferrocarrils, encara que tenien permeses una llarga sèrie d'operacions. La disposició

Taula 2

Crisis bancàries. Comparació internacional

	Freqüència		Profunditat	
	nombre de crisis per any (%)		pèrdua acumulada de PIB (%)	
	Espanya	Món*	Espanya	Món*
1850-1913	4,8	3,7	12,2	10,6
1914-1935	19,0	8,9	4,1	12,9
1935-1972	----	0,2	----	1,6
1973-2000	3,7	4,5	26,0	11,8
1973-2000		4,7**		11,0**

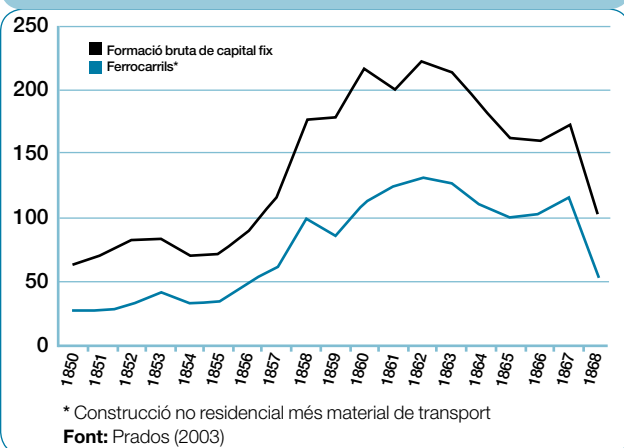
* 21 països, excepte **, sobre 56 països

Fonts: Espanya: Betrán, Martín Aceña i Pons, 2012; Món: adaptat d'Eichengreen i Bordo, 2003

³ Sobre aquesta crisi, a més de l'estudi clàssic de Tortella (1973), es poden consultar aportacions recents de Navas i Sudrià (2007); Nuño, Tedde i Moro (2011) i Martín Aceña i Nogués (2013).

Gràfic 1

Formació bruta de capital fix i inversió en ferrocarrils (milions de pessetes del 1995)



estava dirigida originalment a facilitar l'entrada de diversos grups financers francesos vinculats a la construcció dels ferrocarrils, però ben aviat va ser aprofitada per industrials i banquers d'arreu del país per crear societats de crèdit de capital autòcton. Al seu moment àlgid, 1864-1865, n'hi va arribar a haver 35 en el conjunt d'Espanya.

Aquest conjunt de noves entitats bancàries va ser protagonista d'una transformació radical del mercat financer espanyol i de l'enorme increment que va experimentar la formació de capital. Es tracta d'un *boom* inversor directament vinculat a la construcció dels ferrocarrils (gràfic 1).

Aquest procés intensiu d'inversió va començar a topar amb els seus límits el 1863. L'índex més immediat el dona el sobtat increment dels tipus d'interès. Durant l'any anterior, es trobaven diners mitjançant pagarés a Barcelona pagant al voltant del 6%. El primer semestre del 1863, el tipus d'interès mitjà havia pujat ja al 7,4 i, durant el segon semestre, va arribar al 8,1 %, un nivell que no s'havia assolit des de la fi de la guerra carlina, vint anys enrere. Començava un cicle infernal que culminaria el maig del 1866. Dos van ser els factors desencadenants de la crisi: les penúries econòmiques de l'Estat i el fracàs financer dels ferrocarrils. Un tercer element, una crisi financera de caràcter internacional, va venir a agreujar la situació.

El fracàs financer dels ferrocarrils va ser un factor decisiu en l'adveniment de la crisi. Les grans companyies de capital francès, la dels Ferrocarrils de Madrid a Saragossa i Alacant (MZA)

i la dels Camins de Ferro del Nord d'Espanya, van construir les seves línies amb un notable sobrecost, fet que, unit a un tràfic per sota de les previsions, va ocasionar una insuficiència financera que va arrossegar les societats de crèdit que n'havien facilitat el finançament. La intensa caiguda de les cotitzacions dels valors ferroviaris espanyols a la borsa de París és el millor indicador del procés. Les accions de les dues companyies esmentades van veure disminuir la seva valoració en un 70% entre el 1863 i principi del 1866. Pel que fa a les tres grans societats de crèdit també franceses associades al procés, la Companyia General de Crèdit es va haver de declarar en suspensió de pagaments l'octubre del 1864, mentre les altres dues van passar greus dificultats afectades per la desvalorització de la seva cartera, formada essencialment de títols ferroviaris.

Una cosa semblant va passar a Catalunya, on la xarxa ferroviària s'havia construït amb capital autòcton. La companyia més important entre les catalanes, la de Barcelona a Saragossa, constatava en finalitzar la construcció que els ingressos eren poc més de la meitat dels previstos i no permetien ni tan sols fer front als interessos de les obligacions. La situació de les altres companyies catalanes no era molt diferent. La caiguda del valor dels títols ferroviaris es va produir, en tot cas, abans de la crisi bancària, encara que aquesta va venir després a agreujar el moviment baixista.

A la fallida financera dels ferrocarrils s'hi va afegir la irresponsabilitat de governs de l'època. Els executius conservadors que van exercir el poder des del 1856 van adoptar una sèrie de mesures que van comportar un notable increment de les despeses sense un augment paral·lel dels ingressos. Entre aquestes despeses, no van ser menors les vinculades a la intervenció militar a la Indòxia francesa (1858-62) i a la guerra contra Xile (1865-66). L'increment del dèficit va derivar inevitablement en un increment del deute de l'Estat i en l'agreujament de la situació crònica d'insolvència del Govern. La conjuntura va esdevenir desesperada a partir de mitjan 1864 i va forçar els successius ministres d'Hisenda a formular plans cada vegada més insòlits per provar de fer front a les obligacions més immediates.

El problema essencial era l'anomenat deute flotant, és a dir, el deute que no estava consolidat en emissions aprovades per les Corts. En aquest període, la major part del dèficit que es va anar acumulant no es va cobrir amb emissions, sinó mitjançant els crèdits obtinguts del Banc d'Espanya o directament del públic a través de la Caixa de Dipòsits, una entitat pública de crèdit creada el 1862. Els dipòsits a la Caixa van passar de 50 a 250 milions de pessetes

entre els anys 1858 i 1860 i encara van fer un segon salt entre el 1860 i el 1863 fins a arribar als 420 milions. Es tractava d'una quantitat enorme si tenim en compte que els ingressos ordinaris de l'Estat eren en aquells anys de 500 milions de pessetes anuals.

No hi ha dubte, doncs, que l'Estat, tant per la via del deute públic com per la de la Caixa de Dipòsits, va contribuir a agreujar les tensions que patia el mercat financer. El cas de la Caixa és especialment significatiu perquè competia de manera directa amb les entitats de crèdit privades comptant amb la garantia de l'Estat. Una garantia que malgrat les seves limitacions resultava en aquells moments més sòlida que la que oferien les companyies ferroviàries i d'obres públiques, que constituïen les úniques alternatives viables d'inversió en l'àmbit borsari.

La poca rendibilitat dels ferrocarrils i el drenatge de fons fet per l'Estat no esgoten segurament la nòmina de factors que van coadjuvar la crisi. Per als contemporanis, una de les manifestacions més xocants del desgavell financer era la sortida massiva del país de moneda metàl·lica, sobretot de plata. Fos com fos, els primers mesos de 1866 la situació econòmica i financera era extremadament inestable i se sentien per tot arreu veus que anunciaven un desastre imminent. Pocs dies abans de la crisi, el cònsol britànic a Barcelona, James Baker, feia un diagnòstic especialment agut de la situació, que anava més enllà del simple problema monetari:

“El drenatge constant de moneda espanyola, en pagament d'unes importacions que no troben contrapartida en les exportacions, està empobrint gradualment el país i és la causa de grans dificultades pecuniàries [...]. I cal referir-se també a l'esperit d'exagerada especulació en valors que ha regnat últimament amb una enorme magnitud, a causa de les grans facilitats atorgades a la creació de societats anònimes i a la circulació de paper [...], la interrupció de les obres de dues companyies ferroviàries, afegida als baixos rendiments de les línies en explotació ha causat una depreciació dels valors ferroviaris encara augmentada per l'impagament per part d'altres companyies dels cupons de les seves obligacions col·locades en gran part a la ciutat [...] i es calcula que dels cent milions de dòlars que se sap que s'han invertit a Barcelona en tot tipus d'accions i d'obligacions, per sobre de cinquanta milions ho estaven en valors ferroviaris i més de la meitat s'han perdut des del desembre passat [...]”⁴

⁴ *Public Record Office, Foreign Office, 72, 1130 (28 de març del 1866), citat per Navas i Sudrià (2007, pàg. 56).*

En aquestes circumstàncies, va accedir al Ministeri d'Hisenda Manuel Alonso Martínez en un Govern presidit per Leopoldo O'Donnell. El nou executiu es plantejava un arranjament del crèdit públic més a llarg termini que impliqués també la restauració del crèdit exterior. Les negociacions a escala internacional es van mantenir secretes i només es van donar a conèixer a principi d'abril del 1866, quan es va presentar a les Corts un projecte de llei per a la constitució d'un Banc Nacional. Es tractava d'instaurar un nou banc d'emissió amb un capital de 300 milions de pessetes (el del Banc d'Espanya era en aquell moment de 50 milions) i que podria absorbir els que ja existien. El nou banc venia avalat per un sindicat bancari de Londres. La seva constitució asseguraria el finançament del dèficit acumulat i aniria aparellada a un arranjament del contenciós amb els tenidors estrangers de valors espanyols i a la col·locació d'una nova emissió de deute exterior a la capital britànica. El projecte semblava ben fonamentat i va trobar una acollida positiva en els mercats, malgrat que comptava des del primer moment –com era d'esperar– amb l'oposició aferrissada dels bancs emissors existents.

El dia 7 de maig, el ministre Alonso presentava a les Corts l'altra peça del seu programa de reconstitució financera. Una sol·licitud d'autorització que permetia al Govern el cobrament de contribucions encara que no s'aprovés a temps el pressupost, l'emissió de 300 milions de pessetes en deute i, finalment, la negociació d'un arranjament del deute exterior. L'efecte immediat d'aquesta decisió del Govern, el mateix dia 7, va ser un autèntic esfondrament de la cotització del deute públic. En els primers dies del mes ja s'havia produït una caiguda en el consolidat des del 37,5% fins al 35,5%, però el dia 7 va arribar cotitzar al 31,5% i el dia 9, al 30,5%. Des del començament de la fase aguda de la crisi, la primavera del 1864, el deute consolidat havia vist disminuir la seva cotització en més de 20 punts (un 40%), però la meitat d'aquesta pèrdua s'havia produït en els últims sis mesos. Aquesta evolució va tenir sens dubte efectes sobre la credibilitat general del sistema financer i va incrementar la incertesa.

Per afegir més llenya al foc, el pla del ministre Alonso es va veure directament afectat per l'esclat a Londres d'una crisi bancària de primera magnitud. Efectivament, el 10 de maig del 1866, enmig de la sorpresa del públic, però no dels coneixedors profunds del mercat, suspenia pagaments a Londres la casa Overend, Gurney & Co. Es tractava de la banca de descompte més important de la capital britànica, que gaudia d'un prestigi només comparable al del mateix Banc d'Anglaterra. La raó última de la fallida era una política excessivament permissiva en

“La resolució de la crisi va comportar una profunda reestructuració del sistema financer català i la fi de la situació creada per les lleis del 1856”

el descompte de paper que havia comportat pèrdues notables, especialment en operacions relacionades amb contractistes ferroviaris. L'enrarament del mercat de crèdit i les fallides de diversos dels seus clients va provocar una retirada massiva de dipòsits. Els directius de l'entitat van sol·licitar ajuda al Banc d'Anglaterra mitjançant el redescòmpte d'una part de la seva cartera de valors, però el banc emissor s'hi va negar. La suspensió de pagaments es va convertir en inevitable i va provocar un gran enrenou i un pànic considerable. El *Black Friday* només va quedar apaivagat per l'anunci del Govern de suspendre la Llei Peel, de 1844, que autoritzava el Banc d'Anglaterra a emetre bitllets pel damunt del límit establert. La normalització, en tot cas, no va ser immediata. El tipus de descompte del Banc d'Anglaterra va romandre en el 10% fins al mes d'agost i no va tornar a nivells normals fins al final de l'any.

El problema, vist des d'Espanya, podria haver tingut un efecte marginal, però es donava la circumstància que Overend, Gurney & Co era un dels principals participants del consorci que negociava amb el Govern espanyol la creació d'un nou banc nacional que havia de substituir el Banc d'Espanya i que era peça fonamental del pla de redreçament financer del ministre Alonso Martínez. Els testimonis de l'època no relacionen de manera directa el que passava a Londres amb l'esclat de la crisi a Espanya, però sí amb el fracàs d'aquests plans proposats pel Govern d'O'Donnell.

La crisi va esclatar, en efecte, el dissabte 12 de maig i va tenir el seu epicentre a Barcelona. Aquest dia una societat de crèdit, el Crèdit Mobiliari Barcelonès, es va declarar en suspensió de pagaments. La insolvència del Crèdit de seguida va ser de domini públic, i es va fer evident que, quan dilluns obrissin les portes, totes les entitats haurien d'afrontar grans demandes de reintegrament. El mateix diumenge, la Societat Catalana General de Crèdit es va veure forçada a declarar-se igualment en suspensió de pagaments. Com era d'esperar, el dilluns es va produir efectivament un pànic de caràcter general. El banc va fer front a l'allau de reclamacions de reintegrament sense problemes aparents, però les caixes i les altres societats –després d'unes hores obertes al públic– van haver

d'ajornar pagaments a l'espera de la intervenció de les autoritats. El Govern va decretar l'estat de setge. El dimarts 15, el capità general va aprovar un ban que establia una moratòria immediata de dotze dies en tots els pagaments en metàl·lic i limitava el bescanvi de bitllets a 500 reals (125 pessetes) per persona.

La resolució de la crisi va comportar una profunda reestructuració del sistema financer català i la fi de la situació creada per les lleis del 1856. Tothom era conscient, en qualsevol cas, que la crisi posava punt final a una etapa. La proliferació de paper moneda de tota mena i procedència i la introducció al mercat de valors gairebé sense límit havia arribat a la seva fi. De les set societats anònimes de crèdit existents a Barcelona a principi del 1866, només es van quedar el Banc de Barcelona i les seves aliades, la Catalana General de Crèdit i el Crèdit Mercantil.

Així mateix, la crisi va tenir efectes molt greus sobre l'activitat financera a tot Espanya, encara que amb intensitat desigual. Cinc dels 19 bancs provincials d'emissió en funcionament (el de Valladolid havia tancat el 1864) van deixar d'operar, com també va passar de manera immediata amb, almenys, una desena de societats de crèdit. Vuit més van tancar mesos més tard. El seu nombre va passar així de les 35 registrades el 1865 a 14 el 1869. Ciutats importants com Santander, Bilbao, València o Sevilla, van veure com el seu sistema bancari s'esfondrava i arrossegava, en alguns, casos fins i tot el banc local emissor.

A Madrid, el mateix Banc d'Espanya va haver d'imposar limitacions estrictes al pagament dels seus bitllets, una situació conflictiva que es va perllongar fins a la fi del 1866 com a mínim i que va comportar que els bitllets circulessin amb descompte entre els comerciants de la capital.

En definitiva, la crisi va significar el final del model de banca i de sistema financer liberal que havia presidit el període expansiu iniciat el 1856. Les societats de crèdit i els bancs supervivents van mantenir des de la crisi una activitat molt limitada. Vuit anys més tard, el 1874, es va decretar el monopoli d'emissió del Banc d'Espanya i es va passar a un sistema financer fortament centralitzat. El desenvolupament bancari no es va revitalitzar fins als darrers anys del segle XIX.

La crisi del 1920: la fi del Banc de Barcelona i l'actuació del Banc d'Espanya

La crisi bancària del 1920 va tenir tot un altre caràcter. Com en el cas anterior, va anar precedida d'un període d'intens creixe-

ment, propiciat en aquest cas per la situació de guerra, però la seva dinàmica va estar molt més lligada a les fluctuacions de l'economia internacional.

Com és ben sabut, els anys de la Primera Guerra Mundial van ser per a Espanya molt favorables des de la perspectiva econòmica. La demanda internacional de productes espanyols es va multiplicar i també ho van fer els preus de venda. Tant els països en guerra, que necessitaven armes i impediments mil·lars, com els seus antics clients, ara desproveïts, cercaven abastament a l'Espanya neutral, sovint sense fixar-se en el preu.

Aquesta conjuntura expansiva va tenir efectes extraordinaris sobre el sector financer espanyol. Es donava, per un costat, una forta acumulació de beneficis en mans d'empresaris i d'especuladors que –de moment– no podien invertir-se en noves instal·lacions per la impossibilitat d'adquirir a l'estranger els béns d'equip necessaris. Per l'altre costat, l'augment de les exportacions anava associat a un increment de la demanda de serveis financers, des dels pròpiament de crèdit fins als relacionats amb el canvi de moneda. S'obrien, doncs, noves possibilitats per al negoci bancari, però també s'augmentaven els riscos, per efecte de la inestabilitat derivada de la confrontació bèl·lica.

El primer element que cal destacar és que aquesta va ser una fase decisiva en la formació d'un mercat bancari d'abast espanyol. El 1914, molt poques entitats tenien sucursals i, si en tenien, era a la seva pròpia regió d'origen⁵, mentre que el 1922 una estimació modesta detecta més de tres-centes sucursals obertes al públic. En paral·lel, van crear-se noves entitats bancàries. Les fonts parlen de com mínim una vintena, sense comptar cooperatives i societats financeres. Finalment, el caràcter d'Espanya de proveïdor estratègic dels països en conflicte va incentivar la instal·lació de sucursals de bancs estrangers. El 1913, només quatre entitats no espanyoles tenien oficines obertes a Espanya, sobretot a Madrid i Barcelona. Durant la guerra, es va produir una autèntica allau. El 1922, quan moltes ja s'havien retirat, encara en quedaven dotze⁶.

⁵ De fet, només ens consten les sucursals de Banesto a Almeria, Linares i La Carolina, i les del Banco Hispano Americano a Barcelona, Màlaga, Granada, Saragossa, Sevilla, la Corunya i València. El mateix Banesto i el Banco de Bilbao tenien sucursals a París i l'Hispano Americano, a l'Havana.

⁶ Informacions extretes de Roldán; García Delgado; Muñoz, vol. II, pàg.163-269; García Ruiz (2001) i Arroyo (2003).

Un segon indicador, encara més significatiu, el constitueix l'evolució del volum de dipòsits. El gràfic 2 mostra que aquest volum es va multiplicar per quatre en el conjunt de la banca espanyola i per cinc a la catalana. Encara que tinguem en compte que els preus es van doblar en el mateix interval, l'augment dels recursos captats continua resultant impressionant, i es tracta d'un mínim que no té en compte ni la banca estrangera ni els bancs de menor dimensió.

Es tractava d'una expansió incontestable i de gran transcendència. Però també plena de perills, sobretot els derivats de les fluctuacions dels tipus de canvi. Qualsevol préstec la garantia de qual estigués denominada en moneda estrangera o s'hagués de fer efectiva fora d'Espanya incorporava un risc addicional. Una pèrdua de valor de la moneda en qüestió respecte a la pesseta podia reduir el grau de cobertura de la garantia i abocar a la insolvència el prestatari, primer, i del propi banc, després.

Aquest entorn d'eufòria i risc és el que dominava els ambients financers catalans al final de la guerra europea (novembre del 1918) i el que donaria lloc, dos anys més tard, a la fallida i desaparició dels dos bancs més importants de Catalunya, el Banc de Terrassa i el Banc de Barcelona. Ambdós episodis compten amb excel·lents monografies de les quals hem fet ús per redactar els paràgrafs següents⁷.

En el marc fortament expansiu de l'activitat bancària dels anys de la Gran Guerra, el Banc de Terrassa va ser el de creixement més explosiu. El 1913, acreditava dipòsits de clients per 4,1 milions de pessetes i mantenia una posició modesta en el rànquing català, lluny de les grans cases barcelonines, totes elles per damunt dels 10 milions. A la darrereria del 1919, arribava als 58 milions i era el segon només darrere el Banc de Barcelona (144 milions)⁸.

La crisi del Banc de Terrassa presenta algunes característiques singulars que interessen al nostre relat. En primer lloc destaca el paper que va tenir l'organització interna del banc en la gestació de la crisi, un aspecte sovint negligit. En segon lloc, el fet que aquesta va ser la primera crisi en la qual el Banc d'Espanya va intentar actuar (sense èxit) com a prestador de darrer recurs. Tot i que la documentació no és completa, els investigadors, i en especial en aquest cas Adrià Royes, han aconseguit establir les causes principals dels problemes. Primer, destaca la parti-

⁷ Royes (1999); Cabana (2007).

⁸ Vegeu el detall a Sudrià (1982, pàg. 162).

cipació del banc en l'especulació en divises. Com és ben sabut, un cop acabada la conflagració i eliminats els controls de preus establerts pels governs, es va produir una forta depreciació de les monedes de la majoria dels països respecte a la seva paritat amb l'or. El novembre del 1920, per exemple, la lliura es cotitzava al 70% del seu valor nominal; el franc, al 30%; la lira, prop del 20%, i el marc alemany al 5,5%. Malgrat la magnitud d'aquestes caigudes, molts encara pensaven que les monedes recuperarien la seva convertibilitat en or d'abans de la guerra quan els efectes immediats de l'enfrontament s'haguessin superat. Una enorme onada d'especulació es va desfermar a tot arreu, però especialment en aquells països, com Espanya, que havien adquirit moneda estrangera per efecte del superàvit de la seva balança comercial.

Per a un banc, aquesta situació no hauria estat perillosa mentre mantingués una proporció semblant d'actius i passius en les diverses monedes i, dins de cada denominació, una estructura igualment equilibrada d'exigibilitat i liquiditat. Aquest no va ser el cas del Banc de Terrassa, que va començar a fer operacions de doble a l'alça sobre marcs per compte propi. La irremeiable caiguda de la cotització de la moneda alemanya va obrir un forat en els comptes del Banc que, en els primers moments, va intentar compensar efectuant més operacions de la mateixa mena. La idea era que en un moment o altre la cotització del marc es refaria i el banc podria recuperar la posició i obtenir guanys. D'altra banda, per operar amb dòlars, el Banc de Terrassa mantenia un compte de crèdit en un banc de Nova York

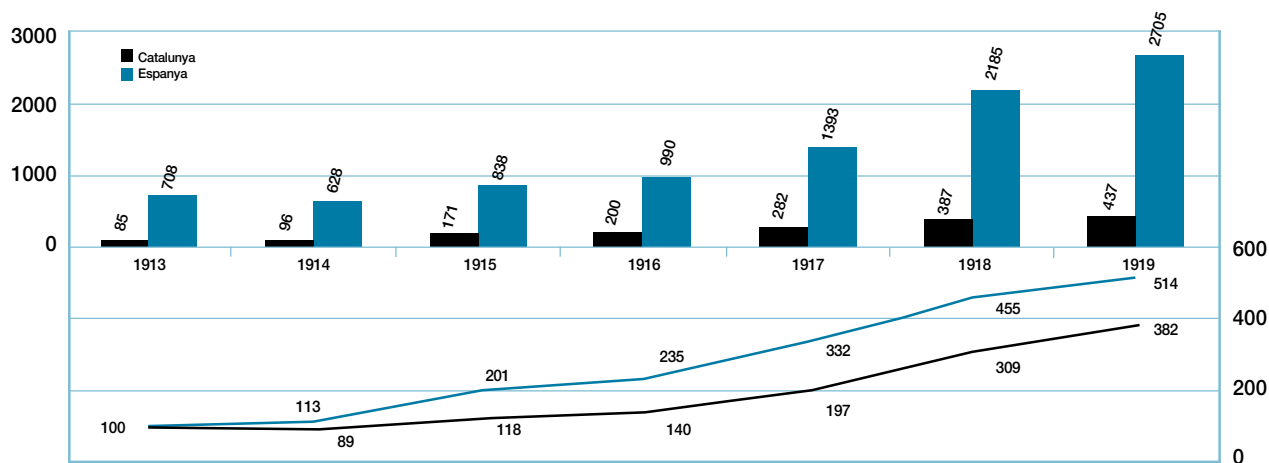
al qual transferia quantitats considerables per compte propi i de clients. Afegim que aquesta perillosa deriva pel camí de l'especulació monetària va anar de la mà amb una política de crèdit poc curosa, que va comportar també fortes pèrdues.

Aquesta opció per una operativa arriscada no responia pel que sembla a una política deliberada de la direcció de l'entitat, sinó que la van dur a terme, en la major part per iniciativa pròpia, els responsables de la sucursal que l'entitat havia establert a Barcelona. Hi va haver, doncs, un greu problema de control intern sens dubte lligat al ràpid creixement del banc en aquests anys, que havia comportat la incorporació massiva d'empleats nous. En el moment d'entrar en crisi, el banc disposava de 22 sucursals repartides per Catalunya, totes elles obertes entre el 1914 i el 1920.

Al principi de novembre del 1920 es va fer evident que el muntant dels girs en descobert sobre Nova York pendants de reembossar (18 milions de pessetes) sobrepassava les possibilitats del banc. Davant d'aquesta situació, es va produir una mobilització del conjunt del sector bancari català per trobar una solució d'urgència, quan encara no se sabia la dimensió real del problema. Francesc Cambó va actuar com a catalitzador del moviment. Les primeres gestions es van adreçar al Banc d'Espanya, que es va mostrar inicialment ben disposat a actuar per evitar la suspensió de pagaments del Banc de Terrassa. Segons els mateixos responsables del banc emissor això *"ocasionaria un pánico horroroso cuyas consecuencias afectarían a todos los demás establecimientos de crédito de la plaza y repercutiría*

Gràfic 2

Evolució dels dipòsits a la banca catalana i espanyola (milions de pessetes i 1913 = 100)



en *otras*⁹. L'operació de salvament es va articular a través de la constitució per part de la majoria dels bancs establerts a Barcelona d'una nova societat, la Companyia de Crèdit Bancari, encarregada d'avaluar davant el Banc d'Espanya la cartera del Banc de Terrassa i assegurar-ne així la liquiditat. Això havia de permetre al Banc anar liquidant les seves posicions en dobles i convertint els crèdits dubtosos en lletres a termini o altres actius descomptables.

La línia de crèdit atorgada pel Banc d'Espanya va ser primer de 27 milions, per passar pocs dies després a 50 milions. L'augment venia forçat per la retirada massiva de dipòsits que s'estava produint després que es fes pública l'operació de salvament. El dia 29 de novembre, la situació era prou preocupant per exigir la intervenció del Govern. El ministre d'Hisenda, Lorenzo Domínguez Pascual, va emetre una reial ordre dirigida al Banc d'Espanya per la qual obligava el banc emissor a oferir crèdit als bancs espanyols establerts a Barcelona per la via del redescòmpte d'efectes i de la pignoració de valors sota la garantia del Tresor. Una setmana més tard, el 7 de desembre, el muntant dels préstecs concedits a l'empara d'aquesta ordre arribava a 33 milions. N'eren beneficiàries 18 entitats, d'entre les quals destacaven, a més del Banc de Terrassa, els de Barcelona i l'Hispano Americano. De fet, el Banc de Barcelona apareix com el més afectat (19 milions), cosa que ja deixa veure que els rumors i les incerteses sobre la seva solvència començaven a estendre's. A final de mes, el suport prestat pel Banc d'Espanya arribava als 131 milions, dels quals la meitat corresponien al Banc de Barcelona i el 17% al de Terrassa. La crisi afectava ara el banc més gran i més antic de la ciutat.

De fet, la situació del Banc de Barcelona havia esdevingut crítica en les primeres setmanes de desembre. El ministre d'Hisenda va demanar al Banc d'Espanya la concessió d'un crèdit de fins a 40 milions al de Barcelona amb garantia de valors, però el consell del banc emissor va exigir més garanties que els mateixos valors. Pocs dies després, el mateix ministre es reunia amb una delegació barcelonina, encapçalada per Cambó, i els màxims dirigents del Banc d'Espanya a la recerca d'una entesa. No la van trobar. El banc emissor va acceptar algunes operacions menors que entenia ben garantides, però el dia 25 de desembre va rebutjar una sol·licitud de préstec del Banc de Barcelona de 57 milions.

⁹ Carta de 14 de novembre del 1914 del director de sucursals del Banc d'Espanya, desplaçat a Barcelona per fer-se càrrec de la situació. Arxiu del Banc d'Espanya, citat per Royes (1999, pàg. 162).

En aquesta ocasió, el Govern també la va jutjar d'inadmissible. El Banc de Barcelona va fer suspensió de pagaments el dia 27 de desembre. En els mesos següents, ambdues entitats serien liquidades i el sector bancari català quedaria malmès definitivament.

Queden pendents algunes preguntes: el Banc de Barcelona es va veure arrossegat per la crisi del de Terrassa o tenia els problemes propis? Els problemes d'ambdues entitats eren de solvència o de liquiditat? Haurien pogut salvar-se amb una actuació més institucional del Banc d'Espanya? La primera qüestió té una resposta indubtablement positiva. Francesc Cabana ha fet una recerca exhaustiva sobre la fallida del Banc de Barcelona i ha detectat problemes greus de gestió i de control intern. Sens dubte, l'ambient depressiu va ajudar a escampar el pànic, però els problemes eren reals. La segona qüestió resulta més complexa. Les valoracions fetes en el moment de les suspensions són confuses i les fetes després estan lògicament afectades per la pèrdua de valor de molts actius. En tot cas, és clar que hi va haver pèrdues notables en els dos casos, com es pot deduir dels resultats de les liquidacions. La del Banc de Terrassa va significar la pèrdua total del valor de les accions, mentre que els consellers del banc van haver de fer front a pagaments per avals per un import de fins a 5,4 milions de pessetes. El capital i les reserves en el moment d'esclatar la crisi eren de 18 i 9 milions, respectivament. Pel que fa al Banc de Barcelona, els creditors van ser compensats amb uns bons de realització que només es van amortitzar en part, mentre que els accionistes van perdre a l'entorn del 90% del valor de les seves accions i els directius van haver de fer front a lletres per un import de 5,3 milions. Tot plegat, uns 150 milions de pessetes que cal comparar amb el capital desembossat i les reserves del 1919 (32 i 26 milions, respectivament).

Per últim, pel que fa a l'actuació del Banc d'Espanya, cal situar-la en l'ambigüitat del moment. Malgrat haver estat investit com a únic banc emissor, no havia contret –ni se li havien exigint– obligacions envers l'estabilitat del sistema bancari. La seva actuació va quedar supeditada a l'acció del Govern, però aquest no va poder superar les reticències del banc respecte al risc de les operacions. Per això, va haver d'atorgar la garantia del Tresor, que finalment tampoc no va poder evitar el daltabaix. Hi havia consens en la necessitat de comptar amb un banc central que actués com a prestador de darrer recurs, però els interessos propis dels accionistes del Banc d'Espanya passaven sovint per davant. En aquesta i en altres qüestions, la crisi bancària barcelonina del 1920 explica en bona part la reforma implantada per Cambó el 1921 com a ministre d'Hisenda.

La crisi bancària dels anys 1970 i les seves conseqüències

El darrer episodi de crisi bancària que abordarem és el corresponent als anys de transició política 1977-1985. Ha estat objecte d'estudi des de diverses perspectives i compta amb una magnífica monografia elaborada per Álvaro Cuervo¹⁰.

Els primers símptomes de les dificultats que s'acostaven es van manifestar a la fi del 1977 i principi del 1978. En aquells mesos, van entrar en crisi alguns bancs menors que van haver d'acudir a la salvaguarda del Fons de Garantia de Dipòsits. Altres de més dimensió, com el Banco Ibérico, van trobar sortida en l'absorció per bancs més grans. En els mesos següents, la maror va seguir refermant-se i va començar a afectar bancs mitjans, com el Banco de Madrid o el Banco Occidental, que van haver de ser intervinguts a mitjan 1980. Hi va haver després un cert respir, però el 1982 –ja amb el primer Govern socialista en exercici– es van fer evidents els problemes de dos grups bancaris de certa dimensió, encapçalats per Bankunió i Banca Catalana, als quals aviat es va incorporar la divisió bancària de l'entramat Rumasa, expropiat pel Govern el febrer del 1983. Les darreres cuades de la crisi no van ser tampoc menors. El desembre del 1984, entrava en crisi el Banco Urquijo Unión, que presentava el passiu més gran de tots els afectats fins en aquells moments. Es tractava, en aquest cas, d'una segona ensopegada, ja que l'Urquijo Unión havia sorgit poc més d'un any abans en el procés de sanejament de l'esmentat Bankunió i del Banco Urquijo. Encara el 1985, mitja dotzena d'entitats van haver de ser intervingudes per les autoritats per una o altra via.

En conjunt, la magnitud de la crisi bancària va ser molt notable. Entre els anys 1977 i 1985, s'hi van veure afectats 58 bancs (un 52% del total), que representaven el 27% de la dimensió econòmica del sector, tant si es mesura en termes de recursos aliens o de recursos propis com d'ocupació.

Les causes de la crisi bancària cal trobar-les tant a les dificultats econòmiques que patien els clients bancaris, fossin particulars o empreses, com en els problemes del propi sector financer espanyol. Aquest segon aspecte és el que més ens interessa, ja que és més rellevant per tractar de comprendre la lògica de funcionament dels mercats financers.

¹⁰ Cuervo (1988). Sobre el sistema financer, vegeu també Torrero (1990); en termes més generals sobre el període, cal consultar els treballs inclosos al llibre col·lectiu dirigit per García Delgado (1990) i Sudrià (2013).

Els millors analistes del fenomen assenyalen tres elements explicatius de l'amplitud i gravetat de la crisi al marge del la pròpia conjuntura recessiva: la liberalització financera, la inexperiència dels directius d'algunes entitats i els pocs instruments amb què comptaven les autoritats per fer front a situacions d'aquest tipus¹¹. De nou, totem amb els elements que ja coneixem: una fase prèvia de creixement intens i problemes de gestió i control del risc.

El Pla d'estabilització del 1959 es va acompanyar d'una sèrie de mesures complementàries, entre les quals destacava una nova llei d'ordenació bancària aprovada el 1962. Entre altres novetats, aquesta llei va permetre l'establiment de nous bancs i posava així punt final a l'estatu quo bancari vigent des dels anys 1930. A l'empara d'aquesta normativa i sota l'estímul de l'expansió econòmica, es va produir una transformació notable del mapa bancari espanyol. Sense augmentar el nombre d'entitats (al voltant de 110) un bon grup de bancs locals van desaparèixer absorbits pels de grandària més gran mentre s'autoritzava el funcionament d'altres creats de nou encuny. La majoria d'aquests es qualificaven d'industrials, en atenció a la seva voluntat d'actuar en la promoció i gestió d'empreses i no només en el seu finançament. En canvi, el que es va mantenir vigent en aquesta reforma va ser l'estricta control del Govern sobre altres aspectes de l'activitat bancària, des de l'establiment de sucursals i agències fins a la fixació dels tipus d'interès i la distribució del crèdit entre sectors, fixat mitjançant coeficients d'inversió d'obligat compliment. Aquest tipus de mesures d'intervenció afectaven també les caixes d'estalvis, en alguns aspectes de manera encara més greu.

El desmantellament dels mecanismes d'intervenció econòmica que va caracteritzar el període de transició no podia deixar de banda el sector financer. De fet, ja el 1974 s'havien adoptat algunes mesures liberalitzadores referides als tipus d'interès a llarg termini i a l'expansió geogràfica. Un segon pas en el mateix sentit es va prendre l'estiu del 1977, en plena negociació dels Pactes de la Moncloa, amb efectes sobre els tipus d'interès a curt termini, que es van declarar lliures, i els coeficients d'inversió obligatòria, que van ser suprimits.

En conseqüència, el fet transcendent és que, a partir d'aquell moment, les entitats bancàries van haver de competir entre si per la via d'oferir als clients millors condicions, tant per als dipòsits com per als crèdits. En aquestes circumstàncies, va arribar l'impacte sobre les empreses industrials de la crisi econòmica general, amb

¹¹ Cuervo (1988).

efectes immediats sobre el sector financer. Molts bancs, grans i petits, es van veure directament afectats com a creditors de les empreses i, en molts casos, també com a accionistes. Aquesta circumstància va obrir la porta a un cercle viciós que es troba a la base de moltes de les fallides esdevingudes. Les dificultats de les empreses augmentaven les seves necessitats de crèdit alhora que en deterioraven la solvència. Si aquestes empreses pertanyien o estaven participades per bancs, la voluntat d'aquests de preservar les seves inversions els impulsava a fer-se càrrec del finançament, cosa que augmentava sense remei la concentració de riscos i la possibilitat que el banc es veiés arrossegat per les dificultats de les seves empreses participades. Com és natural, aquest procés tendia a afectar més aquells bancs que, perquè tenien unes dimensions més reduïdes, tenien menys diversificats els seus riscos.

Un últim factor sol adduir-se com a element explicatiu de la crisi: la inexperiència financera de molts dels directius dels bancs de creació més recent. En efecte, la majoria d'aquests bancs es van crear a iniciativa de grups empresarials no financers, que els van gestionar més com a complement de les seves activitats que com a entitats bancàries. Sobrevingudes les dificultats, aquests nous bancs van ser, per les dimensions més reduïdes, per l'especialització industrial i per la falta d'experiència financera dels seus dirigents els més exposats a la crisi. De fet, només quatre dels catorze bancs independents creats des del 1962 no es van veure afectats per la crisi¹².

Finalment, no s'ha de deixar de banda el fet que la liberalització financera es va dur a terme sense que, en paral·lel, s'establissin els mecanismes de supervisió adequats a la nova situació. Quan eren les autoritats les que fixaven els tipus d'interès actius i passius i les que en gran part determinaven les inversions que calia fer, no hi havia necessitat de supervisió sinó només de vigilància del compliment de la normativa. En retornar als bancs la capacitat per decidir les seves pròpies polítiques comercials, però, s'haurien d'haver establert mecanismes que permetessin supervisar la viabilitat i els efectes de les mesures adoptats per cada banc. Aquesta adaptació i aprofundiment de la capacitat supervisora no es va dur a terme, ni pel que fa a les competències d'inspecció del Banc d'Espanya, ni en relació amb el que afectava les pròpies competències del Govern. Igualment, hi havia greus mancances en la normativa referida a la possible intervenció de les entitats financeres en dificultats, tant pel que fa als aspectes jurídics com als purament econòmics.

Aquestes mancances es van haver d'esmenar sobre la marxa i no sense dificultats. El novembre del 1977 es va establir el Fons de Garantia de Dipòsits Bancaris, però es va pensar que el maneig financer de la crisi podria fer-se mitjançant una societat creada a l'efecte, la Corporació Bancària, amb capital repartit a parts iguals entre la banca privada i el Banc d'Espanya. Aviat va quedar clar, però, que la magnitud que prenia la crisi sobrepasava les capacitats tant financeres com jurídiques de la Corporació. A principi del 1980 es va optar, doncs, per dotar el Fons de Garantia de personalitat jurídica pròpia i dels instruments legals i econòmics necessaris per a una actuació més eficient.

El procés de liberalització va afectar també les caixes. En aquest cas, la reforma no va quedar limitada als aspectes operatius sinó que va afectar la normativa bàsica que regulava els òrgans de govern de les entitats. Val a dir que, pel que fa a les caixes, la renovació normativa es va poder fer sense la pressió imposada per la crisi. En efecte, les caixes van superar aquesta fase de dificultats sense problemes remarcables. Alguns episodis, com l'afer Buxeres a Catalunya, es van poder solucionar sense ajudes directes del supervisor. Potser s'ha d'atribuir, precisament, a la inexistència de problemes aparents que la reforma de les caixes es fes sense plantejar-se a fons la conveniència de revisar-ne el règim jurídic. La liberalització operativa i territorial no va anar acompanyada de l'establiment d'un sistema de control intern que n'assegurés una gestió consistent.

En definitiva, i vist des de la perspectiva de les quatre dècades transcorregudes des d'aquells esdeveniments, no hi ha dubte de la seva importància i de la seva transcendència. Van marcar l'entrada d'Espanya en el món financer modern, van posar de manifest els riscos i exigències de l'activitat bancària en un mercat competitiu i van impulsar l'adequació normativa de l'aparell de vigilància i supervisió de l'Estat i del seu agent, el Banc d'Espanya. La crisi va comportar, d'altra banda, la desaparició d'un bon nombre de bancs, alguns de trajectòria i dimensió molt notables. Tot i que hi hauria encara alguns episodis intermedis entre aquella crisi i l'actual (intervenció de Banesto el desembre del 1993) podem dir que la regulació del sistema financer espanyol vigent fins avui va néixer d'aquella dramàtica experiència. No oblidem, per últim, que els costos derivats de la crisi bancària van caure en bona part sobre el sector públic, que va haver de fer front a aportacions properes a 1,3 bilions de pessetes del 1985. En aquell mateix any, els ingressos pressupostats de l'Estat se situaven en els 4,6 bilions de pessetes. Es tractava, doncs, d'una quantitat molt rellevant.

¹² Cuervo (1988, pàg. 66).

Conclusions

Aquesta ràpida revisió d'algunes de les crisis més rellevants de la història econòmica d'Espanya ens deixa algunes reflexions que, en la nostra opinió, caldria tenir presents a l'hora de prendre decisions sobre la conformació i regulació del sector financer. En primer lloc, cal recordar un cop més que "aquesta vegada no és diferent"¹³. Els mecanismes de funcionament del sistema financer es mantenen vigents, fins i tot quan ens pot semblar que l'enginyeria financera ho ha capgirat tot. La mirada a la història no ha de ser només anecdòtica. A la fi, les relacions financeres entre els agents econòmics, siguin persones o empreses, bancs o particulars, es basen en la confiança en un entorn d'informació inevitablement incompleta. Només l'experiència ens ofereix informació fidedigna del funcionament dels mercats financers. La història és experiència i és insubstituïble.

La segona reflexió deriva de la constatació que tota crisi financera apareix després d'un període d'exuberància econòmica. És en les èpoques de més creixement que es creen les condicions per a la crisi. L'increment del valor dels actius, la percepció d'una reducció dels nivells de morositat, la facilitat amb què s'obtenen els recursos, la reducció dels marges d'intermediació, el relaxament de la vigilància del regulador, entre d'altres, poden impulsar els directius dels bancs a prendre més riscos dels aconsellables, tot perdent de vista que en un canvi de conjuntura tots els factors citats poden invertir el seu signe de forma simultània abocant problemes de liquiditat i de cobertura.

El tercer element que cal destacar és el paper que ha de tenir l'Estat de manera directa o mitjançant els ens reguladors. Un paper de prevenció en els moments de calma i de suport en els de dificultat. Però l'experiència també ens diu que l'acció del regulador no pot fer-se al marge de l'entorn econòmic general. Si hi ha una caiguda general dels valors dels actius, per exemple, actuar exigint més cobertura dels crèdits o restringir-ne la concessió pot abocar a un cercle viciós de reducció addicional dels preus dels actius i noves necessitats de dotació sobre els crèdits. Una cosa és la independència del regulador respecte de l'Estat i una altra que hagi d'actuar mirant en exclusiva el sector financer. Una restricció del finançament provocada per la sobreactuació reguladora pot acabar causant més morositat que no pas el cicle propi de l'economia real.

La història ens ensenya, com sempre, que el món és complex, també el món financer, i que no hi ha fórmules vàlides per a tot

moment i condició. Pensar que la millor manera de gestionar l'economia és ajustar-ne el funcionament a normes rígides i inamovibles és oblidar la condició humana dels que prenen decisions, és fer camí cap al fracàs. ■

Referències bibliogràfiques

- Arroyo, J. V.** (2003). "La banca española en el periodo de entreguerras, 1920-1935". *Informaciones: Cuadernos de Archivo* (núm. 72-75). Bilbao: arxiu històric del BBVA.
- Betrán, C.; Martín-Aceña, P.; Pons, M. A.** (2012). "Financial crises in Spain: Lessons from the last 150 years". *Revista de Historia Económica/ Journal of Iberian and Latin American Economic History* (vol. 3, núm. 30, p. 417-446).
- Bordo, M.** (1986). "Financial Crises, Banking Crises, Stock Market Crashes and the Money Supply: Some International Evidence, 1870-1933". Dins F. Capie; G. E. Wood (eds.). *Financial Crises and the World Banking Crises* (p. 190-254). Londres: Mc Millan.
- Bordo, M.; Eichengreen, B.; Klingebiel, D.; Martínez-Peria, M. S.** (2001). "Financial crises. Lessons from the Last 120 years. Is the crisis problema Growing most severe?". *Economic Policy* (núm. 32, p. 53-82).
- Cabana, F.** (2007). *La fallida del Banc de Barcelona (1920)*. Barcelona: Pòrtic.
- Cuervo, A.** (1988). *La crisis bancaria en España, 1977-1985*. Barcelona: Ariel.
- Eichengreen, B; Bordo, M** (2003). "Crises now and then: What lessons from the last era of financial globalization". Dins Mitzen, P. (ed.). *Monetary history. Exchange rates and Financial Markets. Essays in honour of Charles Goodhart. Vol. 2* (p. 52-91). Londres: Edward Elgar.
- García Delgado, J. L. (dir.)** (1990). *La economía española de la transición y la democracia*. Madrid: CIS.
- García Ruiz, J. L.** (2001). "La banca extranjera en España tres la Restauración, 1874-1936". Dins C. Sudrià; D. A. Tirado (eds.). *Peseta y protección. Comercio exterior, moneda y crecimiento económico en la España de la Restauración* (p. 197-211). Edicions Universitat de Barcelona.
- Martín Aceña, P.; Nogués, P.** (2013). "Crisis bancarias en la historia de España. Del Antiguo Régimen a los orígenes del capitalismo moderno". Dins F. Comín; M. Hernández. *Crisis económicas en España 1300-2012. Lecciones de la historia* (p. 141-167). Madrid: Alianza.
- Navas, M.; Sudrià, C.** (2007). "La crisi financera de 1866 a Catalunya. Una revisió". *Recerques* (núm. 55, p. 35-72).
- Nuño, G.; Tedde, P.; Moro, A.** (2011). *Money Dynamics with multiple Banks of issue, 1856-1874*. Banco de España, Documentos de Trabajo núm. 1119.
- Prados, L.** (2003). *El progreso económico de España 1850-2000*. Bilbao: Fundación BBVA.
- Reinhart, C. M.; Rogoff, K.** (2011). *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Roldán, S.; García Delgado, J. L.; Muñoz, J.** (1973). *La formación de la sociedad capitalista en España, 1914-1929*. Madrid: CECA.
- Royes, A.** (1999). *El Banc de Terrassa en el marc de la decadència bancària catalana, 1881-1924*. Barcelona: Proa.
- Sudrià, C.** (1982). "Desarrollo industrial y subdesarrollo bancario en Cataluña, 1844-1950". *Investigaciones Económicas* (núm. 18, p. 137-176).
- Sudrià, C.** (2013). "Ajuste económico y transición política, 1975-1985". Dins E. Llopis; J. Maluquer de Motes (eds.). *España en crisis. Las grandes depresiones económicas, 1348-2012* (p. 193-219). Barcelona: Pasado & Presente.
- Sudrià, C.; Pascual, P.** (1999). "Financing a railway mania. Capital formation and the demand for Money in Catalonia, 1840-1866". *Financial History Review* (núm. 6, p. 127-145).
- Torrero, A.** (1990). "El sector financiero: cambios y tendencias". Dins J. L. García Delgado (dir.). (p. 343-355).
- Tortella, G.** (1973). *Los orígenes del capitalismo en España*. Madrid: Tecnos.

¹³ Reinhart i Rogoff (2011).

CRISI

I REESTRUCTURACIÓ DEL SISTEMA BANCARI ESPANYOL

Antoni Garrido

Institut d'Economia de Barcelona
Universitat de Barcelona

L'any 2007 va esclatar la crisi financera més greu i intensa dels últims temps. N'hi ha prou amb assenyalar que, segons el Fons Monetari Internacional, ha generat ja pèrdues properes als 2,2 bilions de dòlars, cinc vegades més que les que va ocasionar l'anterior episodi de turbulències financeres. Iniciada en un segment molt petit del sistema financer dels Estats Units (el de les hipoteques *subprime*), la crisi es va propagar ràpidament a la resta de mercats i intermediaris financers nord-americans i va afectar posteriorment la major part de sistemes financers del món; és de fet la primera crisi financera global de la història.

Per evitar l'esclat del sistema financer internacional, governs i bancs centrals van haver de prendre mesures cada vegada més heterodoxes i radicals, com ara convertir-se en accionistes de les entitats en dificultats o garantir una part de les pèrdues que poguessin generar els actius tòxics. El volum de fons públics que ha calgut mobilitzar ha estat, tanmateix, ingent i justifica la posada en marxa d'una reforma en profunditat del marc regulador del sector financer. Es tracta, en definitiva,

d'intentar evitar que torni a produir-se una situació com l'actual o, si això no és possible, disposar almenys de mecanismes per pal·liar-ne els efectes més negatius. Exigir el compliment de nivells més alts (i millors) de recursos propis, mantenir coixins de liquiditat, reforçar la vigilància de les entitats sistèmiques (és a dir, la caiguda de les quals podria posar en perill tot el sistema), millorar els procediments i la coordinació dels organismes supervisors i un control més gran dels productes derivats són, en aquest sentit, algunes de les propostes que s'estan aprovant i discutint en aquests moments, i que canviaran, sense cap dubte, la forma en la qual es durà a terme l'activitat financera en els pròxims anys.

En les pàgines que segueixen s'analitzen les principals mesures preses per les autoritats espanyoles per fer front a la crisi financera i les transformacions que està experimentant el sistema bancari espanyol com a conseqüència d'aquesta i de les mesures esmentades. A més, s'hi dedica una especial atenció al subsector de les caixes d'estalvis, que ha passat d'ocupar una posició hegemònica a trobar-se al caire de l'extinció.

Fusions i provisions

L'impacte directe de la crisi financera sobre el sistema financer espanyol ha estat reduït, gràcies bàsicament a les diferències del model de titulització existent a Espanya; entès com un mecanisme de captació de recursos, el model espanyol està molt allunyat del denominat originar per distribuir, que és a l'origen, valgui la redundància, de les turbulències financeres. A diferència d'altres organismes supervisors, el Banc d'Espanya no va permetre situar els vehicles d'inversió fora de balanç, amb la qual cosa va assolir dos objectius: reduir considerablement els incentius que impulsaven la creació d'aquests vehicles (ja que calia també augmentar els recursos propis) i fomentar un seguiment adequat del risc per part de les entitats (ja que no era possible transferir-lo a tercers).

En canvi, l'impacte indirecte de la crisi ha estat molt elevat. Les elevades taxes fins a les quals va créixer el crèdit en el període 1994-2007 unides a l'estancament de les seves fonts de recursos tradicionals –els dipòsits de la població– van obligar les entitats espanyoles a buscar altres vies de finançament, una de les quals va ser l'endeutament als mercats interbancaris de la zona euro. L'avversió extrema al risc que va provocar la caiguda de Lehman Brothers va bloquejar aquesta via de finançament, de manera que era pràcticament impossible per als bancs i caixes d'estalvis espanyols captar fons als mercats internacionals.

Les autoritats espanyoles sabien també que l'elevat ritme a què creixia el crèdit i el fet que estigués pràcticament concentrat en un únic sector –la construcció– acabaria generant greus problemes a les entitats bancàries espanyoles. Prova d'això és que van aprovar l'any 2000 la creació de les ja mítiques provisions genèriques, considerades en l'actualitat la principal contribució d'Espanya a la millora dels sistemes de prevenció de crisi¹. I ho van fer vencent la resistència de les entitats bancàries, que consideraven aquestes provisions una aberració en la mesura que les obligava a cobrir pèrdues inexistents.

La crisi econòmica que va acabar causant finalment la crisi financera, ha reduït de manera dràstica el volum d'activitat de les entitats bancàries, cosa que ha fet innecessària bona part de

¹ Tanmateix, alguns analistes sostenen que l'existència d'aquestes provisions va acabar sent perjudicial en la mesura que van fer que se sobreestimés la capacitat del sistema bancari espanyol per fer front a l'esclat de la bombolla immobiliària. Vegeu, per exemple, Simon Nixon (2012, 3 d'abril). "Rajoy Needs All the Luck He Can Get". *The Wall Street Journal*.

Les primeres mesures preses per les autoritats espanyoles van intentar pal·liar els problemes de liquiditat de les entitats bancàries arran del tancament dels mercats de finançament majoristes

l'estructura operativa de les entitats bancàries. Més que més, quan sembla poc probable que el crèdit torni a assolir les taxes de creixement (properes al 30% anual) que va registrar en l'últim cicle expansiu. S'imposava, doncs, una reducció de la capacitat instal·lada, especialment al subsector de les caixes d'estalvis, ja que van ser aquestes entitats les que van mostrar un comportament més expansiu. N'hi ha prou amb assenyalar que entre els anys 1994 i 2007 la xarxa de sucursals i d'empleats va créixer un 70% i un 58%, respectivament.

En sintonia amb la seqüència temporal dels esdeveniments, les primeres mesures preses per les autoritats espanyoles van intentar pal·liar els problemes de liquiditat que van experimentar les entitats bancàries arran del tancament dels mercats de finançament majoristes. Una d'elles va ser la creació del Fons d'Adquisició d'Actius Financers (FAAF). Aquest fons, administrat i gestionat pel Ministeri d'Economia, va adquirir al llarg de la seva existència actius de màxima qualitat a 54 entitats de crèdit per un valor superior als 19.000 milions d'euros. Finalitzades totes les operacions, el seu Consell Rector va procedir l'1 de juny del 2012 a liquidar-lo amb un benefici per a l'Estat de 650 milions d'euros.

En el marc del Pla d'acció concertat dels països de la zona euro per restablir la confiança en els mercats, el Govern va autoritzar també l'atorgament d'aval de l'Estat a les operacions de captació de nou finançament fetes per les entitats de crèdit al llarg dels anys 2008 i 2009 i, més recentment, el 2012. A la fi d'aquell any, el saldo viu de les emissions avalades i, per tant, el risc assumit per l'Estat, ascendia a 70.000 milions d'euros, i eren Bankia i Catalunya Caixa les principals responsables d'aquest import.

Donar suport financer a la integració de les entitats en dificultats va ser la segona de les mesures preses per fer front a la crisi financera. Es tractava, en definitiva, de diluir els esmentats problemes de sobre capacitat i exposició elevada al risc immobili-

ri que presentaven algunes entitats fusionant-les, amb aquesta finalitat, amb entitats més eficients o menys exposades. Conscients de la problemàtica que presentaven les fusions entre caixes d'estalvis, i molt especialment entre caixes de comunitats diferents, les autoritats van autoritzar la creació dels sistemes institucionals de protecció (SIP). En aquesta modalitat, les caixes cedeixen a una entitat central la capacitat per definir els aspectes essencials de l'activitat, però mantenen la seva personalitat jurídica, els òrgans de govern i el control de la seva obra social.

Nou mesos després de la creació del Fons de Reestructuració Ordenada del Sistema Bancari (FROB) –l'organisme encarregat d'instrumentar els ajuts en els processos d'integració–, cap entitat no havia manifestat la seva intenció d'iniciar un procés de fusió². Diverses van ser les raons que van conduir a aquest resultat, la primera de les quals va ser la demora en l'aprovació del reglament del FROB per part de la Comissió Europea. Instrumentats a través de la subscripció de participacions preferents per part del FROB, els ajuts es concedien en condicions de mercat (un tipus d'interès del 7,75% el primer any i del 8,25% a partir del segon). No hauria d'estranyar, doncs, que algun autor les considerés un ajut enverinat³. Malgrat que van empitjorar, els resultats de l'exercici del 2009 encara van ser raonables i la morositat, tot i que creixent, era lluny encara dels nivells assolits a començament dels anys noranta. Refractaris a perdre múscul financer i competències, la major part dels governs autonòmics es van oposar, i a més amb força, a qualsevol projecte que impliqués la fusió/integració de les seves entitats amb caixes d'altres comunitats.

² Dotat amb un capital de 9.000 milions d'euros aportats pel Tresor i els Fons de Garantia de Dipòsits (el 75% i el 25%, respectivament) i una capacitat d'endeutament addicional de 90.000 milions, el FROB passa a ser, a més, l'encarregat de gestionar la reestructuració de les entitats inviables. En paraules, inusualment clares, del mateix Banc d'Espanya calia “disponer de una solución mucho más ágil, rápida y eficiente que la que tuvo que arbitrarse para la Caja Castilla-La Mancha (CCM) en el marco tradicional de los fondos de garantía de depósitos, en el que cualquier solución de continuidad precisaba de la aprobación de la asamblea y de la Comunidad Autónoma”, Banc d'Espanya, *Evolución y reforma de las cajas de ahorros*, 21 de febrer 2011, pàg. 5.

³ Anton Gasol, *El País*, 25 de maig del 2010. Més mesurat, Guillem López Casasnovas considera que el FROB hauria d'haver facilitat untram d'ajuda a un tipus d'interès inferior a canvi de més intervenció, celeritat en les fusions i efectivitat de la nova operativa. Vegeu “*El futur de les caixes*”, *La Vanguardia*, 28 de desembre del 2010.

“Les autoritats espanyoles van decidir impulsar la bancarització de les caixes d'estalvis i, amb aquesta finalitat, van modificar la Llei de caixes”

El retard en la posada en marxa dels processos d'integració va generar una profunda preocupació entre les autoritats espanyoles. Entre altres raons, perquè el termini autoritzat per Brussel·les per sol·licitar ajuts acabava el 30 juny del 2010. Posposar el procés incrementava el risc que la Comissió Europea, finalitzada ja la reestructuració de la gran banca europea, posés traves a la concessió d'ajuts. Va provocar, a més, que creixessin les crítiques al model dual de supervisió vigent al nostre país des de l'aprovació de la Llei d'òrgans rectors de les caixes d'estalvis (LORCA), que reserva a les autonomies facultats en matèria d'autorització de fusió, escissió i liquidació de les caixes d'estalvis. En les dures paraules de Raimundo Poveda, concedir aquests poders a les comunitats autònomes va ser “una gran imprudencia del Estado autonómico [...] ya que estas son un importante cliente potencial, directo e indirecto, de las cajas, y además les proporcionan una parte sustancial de la alta administración; se crea así un conflicto de intereses que debería inhabilitarlas como supervisoras”⁴.

En aquest context, i en línia amb el que havia sol·licitat reiteradament l'FMI, les autoritats espanyoles van decidir impulsar la bancarització de les caixes d'estalvis i, amb aquesta finalitat, van modificar la Llei de caixes. Es va millorar, doncs, el règim jurídic de les quotes participatives, fet que permet que puguin generar no solament drets econòmics sinó també polítics, i es va potenciar la professionalització dels òrgans de govern de les caixes d'estalvis, amb la reducció de la presència dels càrrecs de representació pública i l'exigència d'uns requisits més durs (d'honorabilitat, professionalitat i experiència) per poder formar-ne part.

Tanmateix, la mesura més important inclosa en el Reial decret llei 11/2010 va ser possibilitar que les caixes d'estalvis poguessin exercir la seva activitat financera a través d'un banc al qual

⁴ “La regulación y supervisión bancarias en los últimos cuarenta años” dins *Un siglo de historia del sistema financiero español*, Alianza Editorial, Madrid, 2011, pàgg. 185.

cedirien el seu negoci financer. La pressió de la CECA va fer que el redactat final de la nova norma fos més suau del que s'havia previst inicialment en la mesura en què possibilita transformar-se en banc però no hi obliga.

El progressiu deteriorament de la situació econòmica va aconsellar retallar substancialment el termini –un any en lloc dels 72 mesos anteriors– de què disposaven les entitats per aprovisionar les pèrdues ocasionades pels impagats. Es va modificar també el tractament comptable dels actius adjudicats a les entitats en pagament de deutes, així es van exigir nivells creixents de provisions a mesura que augmentava el temps de permanència d'aquests actius en el balanç de les entitats⁵. El problema, com veurem més endavant, és que es va establir un topall màxim de provisió (el 30% del valor en llibres), fet que va incentivar que les entitats mantinguessin en el balanç tots aquells actius que estimessin que havien experimentat una pèrdua real superior a aquest percentatge.

Capitalització i bancarització

Pressionades pel Banc d'Espanya, totes les caixes involucrades en processos d'integració van completar durant la segona part del 2010 els tràmits necessaris i podien, almenys formalment, operar ja com a entitats de nou encuny. El reduït grau real d'integració d'alguns dels grups i l'agreujament de les dificultats de finançament als mercats majoristes després de la crisi d'Irlanda van portar el Govern espanyol a exigir nivells de capital més elevats a les entitats de crèdit espanyoles i forçar de passada la bancarització de les caixes d'estalvis. I ho va fer exigint nivells diferenciats de recursos propis a cada tipus d'entitat. Així, mentre que els bancs haurien d'acreditar a partir del 2011 una ràtio de capital de màxima qualitat del 8% dels actius ponderats per risc, les entitats que tinguessin un coeficient de finançament majorista superior al 20% i no haguessin col·locat entre tercers títols representatius del seu capital social o drets de vot per almenys un percentatge igual o superior al 20% n'haurien d'acreditar un 10%.

Com era previsible, les caixes d'estalvis es van mostrar molt crítiques amb la nova normativa que les obligava *de facto* a transformar-se en bancs. En paraules de la Fundació de les Caixes d'Estalvis: “*Resulta algo sorprendente que se exija más*

⁵ Adduint-ne l'escassa representativitat, atesa la pràctica inexistència de transaccions, les autoritats opten per no exigir una nova taxació dels actius immobiliaris.

“*El reduït grau real d'integració d'alguns grups i l'agreujament de les dificultats de finançament als mercats majoristes van portar el Govern espanyol a exigir nivells de capital més elevats a les entitats de crèdit espanyoles*”

capital atendiendo a criterios distintos al de la exposición al riesgo y concentración del mismo, que ha sido el eje tradicional de la regulación de recursos propios”⁶. Atesos els elevats, i creixents, nivells de provisions exigits per les autoritats, critiquen també que no siguin considerades finalment capital principal, fet que impedeix que moltes entitats compleixin les noves exigències. Van recordar així mateix que Basilea III, el principi inspirador de la nova normativa espanyola, s'implantarà gradualment i que no serà fins al 2019 que s'exigirà acreditar tenir un volum de capital de màxima qualitat equivalent al 7% dels actius ponderats per risc, en tot cas un punt menys que el que s'exigia a les entitats espanyoles ja el 2011⁷.

Concorde amb el que estableix el Reial decret llei 2/2011, el Banc d'Espanya va comunicar a dotze entitats la quantia en què havi- en d'augmentar el seu capital per complir els nous requisits i la data (30 de setembre) en la qual haurien d'acreditar els nous nivells. Totes les entitats incomplidores van anunciar que provarien d'aconseguir els recursos necessaris pels seus propis mitjans.

No seria una tasca fàcil. La difícil conjuntura econòmica i els dubtes sobre la solvència tant de les mateixes caixes d'estalvis com de l'economia espanyola van dificultar per raons òbvies trobar inversors nacionals o estrangers. Més encara, després que es coneguessin els mediocres resultats obtinguts (cinc entitats no van assolir el nivell exigint de capital en l'escenari més advers) pel sistema bancari espanyol en les segones proves de resistència del sector bancari europeu organitzades per l'Auto-

⁶ *Luces y sombras en el RD-Ley 2/2011, de 18 de febrero para el reforzamiento del sistema financiero*, Newsletter de Funcas del 22 de febrer del 2011.

⁷ Cal recordar que la definició espanyola de capital de màxima qualitat era més flexible que la de Basilea III, ja que accepta com a tal tant les participacions subscrites pel FROB com el deute obligatòriament convertible en accions.

ritat Bancària Europea (EBA, la sigla en anglès). El regulador va limitar, a més, el volum de capital que es podria captar en el segment minorista, explicitant que s'exigiria la sol·licitud d'admissió a negociació dels títols en un mercat secundari oficial, això és la sortida a borsa, si s'optava per aquesta via. Un enfocament similar es va aplicar als bons convertibles en accions. Aquests instruments es van acceptar com a capital principal però se'n va limitar l'ús (no podran representar més del 25% del capital principal) i la forma en la qual es podrien col·locar (si es recorre al segment minorista s'exigirà, com en el cas anterior, la negociació en un mercat secundari oficial tant de l'instrument de deute com del títol de capital).

Tots els obstacles anteriors no van impedir que el 30 de setembre del 2011 el Banc d'Espanya presentés, com estava previst, el balanç del procés de recapitalització. De les tretze entitats que necessitaven ampliar els nivells de capital principal, quatre bancs (Barclays, Deutsche Bank, Bankinter i Bankpyme) van optar per recapitalitzar-se a través de les seves matrius o mitjançant ampliacions de capital; dues entitats (Bankia i Banca Cívica) van completar amb èxit la sortida a borsa; dues més (Banco Mare Nostrum i Liberbank) van trobar inversors privats; tres (Nova Caixa Galicia, Catalunya Caixa i Unnim) serien recapitalitzades pel FROB, i les dues restants assolirien els nivells exigits després de la seva fusió amb una altra entitat (cas de Caja España-Duero) o després de ser adjudicades (cas de la CAM).

Quinze dies després, el 14 d'octubre del 2011, el Govern va fusionar els tres fons de garantia dels dipòsits existents fins a la data (bancs, caixes d'estalvis i cooperatives de crèdit) en un organisme de nova creació, el Fons de Garantia de Dipòsits d'Entitats de Crèdit (FGDEC). Finançat amb les aportacions del sector bancari, aquest organisme queda encarregat d'assumir les pèrdues generades pel sanejament de les entitats en dificultat i allibera els contribuents d'aquesta pesada càrrega⁸. Culminava així, segons les nostres autoritats, el procés de recapitalització i reestructuració del sistema financer espanyol iniciat

⁸ Pedro Schwartz va criticar amb duresa aquesta mesura argumentant que: *"al permitir ahora el Gobierno que se destine lo acumulado en esos fondos a cubrir las pérdidas del FROB, el Gobierno está apropiándose de algo que no es suyo para atender a obligaciones que ha contraído con el sistema financiero. Es, en el fondo y en la forma, una apropiación indebida"*. Vegeu "El Fondo de Garantía de los depositantes no es de los bancos" al diari *Expansión* del 7 d'octubre del 2011.

Minimitzar l'ús de fons públics va ser també el principi bàsic que el nou Govern del Partit Popular va anunciar que prioritzaria en la seva actuació davant la crisi

dos anys abans⁹. Transcorregut poc més d'un mes, el 21 de novembre per ser exactes, el Banc d'Espanya va haver d'assumir el control del Banc de València i s'elevava a quatre (CCM, Cajasur i CAM) el nombre d'entitats de crèdit intervingudes per les autoritats espanyoles des del començament de la crisi. És evident que el procés de reestructuració era lluny d'haver arribat al final.

El sanejament

Minimitzar l'ús de fons públics va ser també el principi bàsic que el nou Govern del Partit Popular va anunciar que prioritzaria en la seva actuació davant la crisi. Tanmateix, aquest va ser l'únic aspecte en què va coincidir amb el Govern anterior, al qual van criticar amb duresa per tres motius: endarrerir el reconeixement de pèrdues, autoritzar fusions ineficients que han donat lloc a entitats inviables i generar dubtes sobre la totalitat del sistema¹⁰.

Concorde amb seu diagnòstic, el nou Govern va elevar considerablement els nivells de provisions dels actius immobiliaris considerats problemàtics i va establir, a més, un recàrrec de capital sobre, valgui l'expressió, els pitjors dels pitjors dels problemàtics (sòl i promoció en curs). En una contradicció més aparent que real, atesa la pràctica seguida per moltes d'entitats de refinançar crèdits incobrables i l'empitjorament de la conjuntura econòmica, es va exigir també la constitució d'una provisió genèrica sobre els actius immobiliaris considerats sans.

⁹ "Opera como elemento de cierre y garantía de coherencia interna del conjunto de las reformas" diu textualment la introducció del Reial decret.

¹⁰ Aristóbulo de Juan ha estat un dels experts que s'ha mostrat més crític amb les fusions de caixes posades en marxa per les autoritats espanyoles. En les seves paraules: *"la fusión que con certeza no funcionará y creará problemas más graves que los existentes es la que se produce entre dos entidades –o más de dos, enfermas, ilíquidas, o descapitalizadas– con la pretensión de que, simplemente con aumentar el tamaño mejorará la rentabilidad, la solvencia y su capacidad de captar liquidez"*. Vegeu el diari *Expansión* del 24 de març del 2009.

La data límit per complir els nous nivells acabava el 31 de desembre del 2012. No obstant això, les entitats que optessin per fusionar-se disposarien d'un any addicional des de l'autorització de l'operació. Tan o més important, podrien carregar part de l'ajust sobre el seu patrimoni net i suavitzar així l'impacte sobre el compte de resultats¹¹. Unes i altres havien de comunicar al Banc d'Espanya abans del 31 de març del 2012 les mesures que prendrien per complir els nous nivells de provisions i capital.

Com es pot veure al gràfic 1, que expressa el volum de provisions que s'havia de fer en percentatge del marge brut, era evident que un bon nombre d'entitats no podrien complir les noves exigències imposades per les autoritats. Potser per aquest motiu, el regulador es va afanyar a assenyalar que les entitats que no fossin capaces de generar beneficis suficients per cobrir-les

o que, com a conseqüència de l'esforç realitzat, presentessin una necessitat de capital podrien sol·licitar el suport financer del FROB.

El 17 d'abril del 2012, el Banc d'Espanya va aprovar, malgrat tot, els plans presentats per les entitats. Va assenyalar, això sí, amb un redactat que va tenir no poques crítiques per la seva falta de concreció, que *"en algunos casos el cumplimiento está previsto de una forma más ajustada, pero con razonables posibilidades de poder afrontarse. En estos casos, el Banco de España, además de intensificar la vigilancia del cumplimiento de los planes, ha exigido medidas adicionales a las inicialmente propuestas y otras medidas de contingencia para corregir desviaciones y asegurar el cumplimiento en la fecha prevista, en el caso de que se pudieran producir alteraciones en las previsiones efectuadas"*¹².

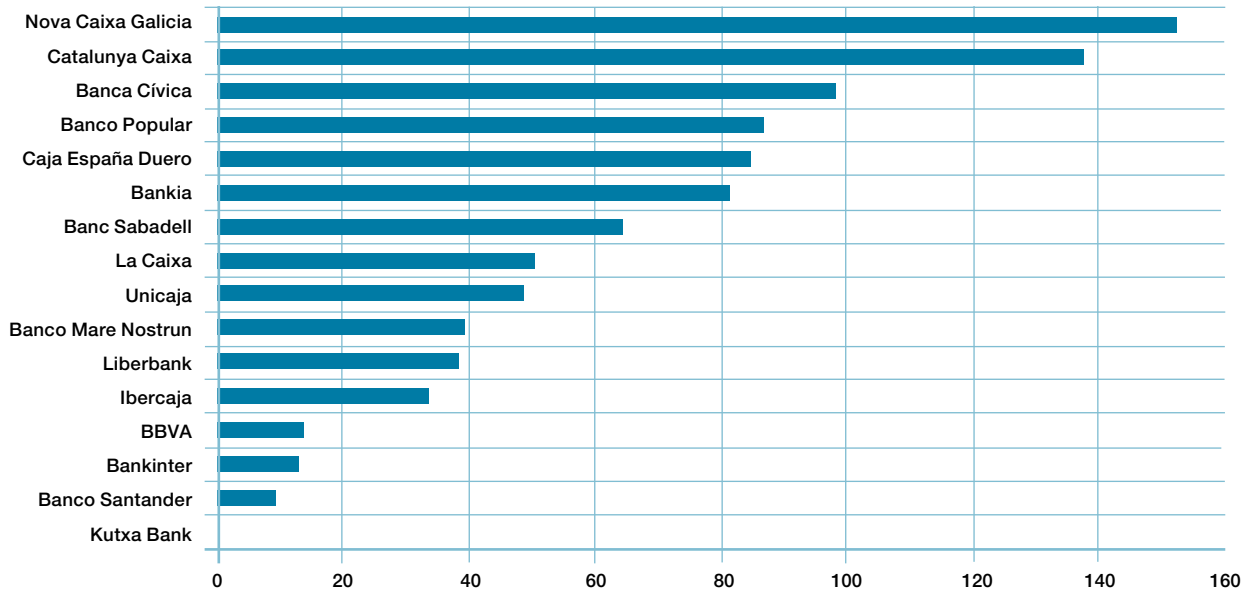
¹¹ Algunes entitats van intentar (o van entendre que podien) carregar una part dels ajustos contra el seu patrimoni, raó per la qual el Ministeri d'Economia va haver d'aclarir que aquesta via només la podrien utilitzar les entitats immerses en processos d'integració. Val la pena llegir en aquest sentit els dos comunicats que va remetre Banca Cívica a la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV). En el primer d'ells (de data 8 de febrer) xifrava en 1.295 milions d'euros les necessitats derivades de la nova normativa; en el segon (13 de febrer) eleva fins als 2.031 milions la xifra anterior.

Arribats en aquest punt, a mitjan abril, era ja evident que les mesures anteriors no havien aconseguit reduir la desconfiança sobre el sistema bancari espanyol. La publicació per part del Fons Monetari Internacional (FMI) de les conclusions provisionals del seu informe quinquennal sobre el sistema financer es-

¹² Banc d'Espanya, *Nota informativa*, 17 d'abril del 2012.

Gràfic 1

Esforç addicional en provisions (% del marge brut 2011)



Font: CNMV

panyol no va fer sinó complicar encara més la situació. I això per tres raons bàsiques. La primera va ser la inclusió en les esmentades conclusions d'una referència a dues entitats concretes els plans de negoci de les quals ja haurien estat aprovats pel supervisor. S'assenyalava en aquest sentit que "a fi de preservar l'estabilitat financera, era essencial que aquests bancs, i en particular el de mida més gran, prenguessin mesures ràpides i decisives per enfortir els seus balanços i millorar la seva gestió i el seu govern corporatiu"¹³. Aviat quedaria clar que el destinatari del paràgraf anterior no era cap altre que Bankia, la quarta entitat per actius del sistema bancari espanyol.

No prou content d'haver esmenat la plana al Banc d'Espanya, l'FMI qüestiona també l'estratègia de repartiment dels costos de la crisi bancària entre el sector públic i el privat que havien seguit les autoritats espanyoles fins a la data. Més concretament, considera que el sector bancari ha esgotat ja la seva capacitat d'assumpció de costos i sosté en conseqüència que podria caldre un ús dels fons públics més gran. Atesa la pràctica seguida per moltes entitats de refinançar crèdits incobrables, alerta finalment sobre l'existència d'una important morositat oculta en els balanços de la banca espanyola.

En un nou intent de revertir els dubtes sobre la solvència de les entitats bancàries espanyoles, el Govern va aprovar l'11 de maig del 2012 el Reial decret llei 18/2012, sobre sanejament i venda dels actius immobiliaris del sistema financer. En línia amb les recomanacions del Fons Monetari Internacional, es van elevar considerablement els nivells de provisions dels actius immobiliaris considerats sans, que en el seu conjunt haurien d'estar coberts en un 30% davant el 7% que s'havia fixat el febrer del 2012¹⁴. Abans que acabés el 2012, totes les entitats haurien de transferir també –valorats al seu preu raonable– els actius immobiliaris que havien rebut en pagament de deutes a una societat immobiliària de creació obligada. L'objectiu no era cap altre que afavorir la desconsolidació (sortida del balanç) d'aquests actius, procés aquest que només culminarà quan les entitats hagin aconseguit trobar un o diversos socis independents dis-

posats a fer-se càrrec del control d'almenys el 51% dels vehicles d'inversió esmentats.

La reestructuració europea del sistema bancari espanyol

El Consell de Ministres de l'11 de maig va acordar també sol·licitar a dos experts independents una valoració de la totalitat de la cartera creditícia del sistema bancari espanyol. Es tractava, segons el Govern, d'anticipar-se a una sol·licitud formal de la Unió Europea, preocupada per la solvència del nostre sistema bancari. No és en va, cal recordar-ho, que dos dies abans el Consell d'Administració del Banc Financer i d'Estalvi (BFA) havia sol·licitat convertir en capital els 4.465 milions d'euros en participacions preferents en poder del FROB, que passava així a ser el titular del 45% del capital de Bankia

Fóra o no aquesta la intenció última, és evident que la mesura anterior suposava una deslegitimació en tota regla de l'activitat supervisora duta a terme fins a la data pel Banc d'Espanya. És, així mateix, fora de tot dubte que el protocol i la metodologia que es van seguir per dur a terme l'avaluació del sistema bancari espanyol no van ser sinó els aprovats per l'Eurogrup per sol·licitar ajuda financera al Fons Europeu d'Estabilitat Financera (EFSF, la sigla en anglès), això és: avaluació agregada de la capacitat de resistència del sistema bancari espanyol davant d'un eventual deteriorament de la situació econòmica, contrast dels processos d'estimació i anotació del deteriorament dels actius bancaris de cada grup bancari, creació d'un consell assessor amb presència destacada de representants dels principals organismes financers internacionals (FMI, BCE, Comissió Europea)¹⁵.

L'empitjorament de la situació econòmica, la manca de resolució de la crisi del deute sobirà i el consegüent manteniment del tancament dels mercats d'emissió van impedir que les noves mesures es traduïssin en una reducció de la desconfiança sobre el sistema bancari espanyol. L'esclat de Bankia, que poc després de sol·licitar convertir en capital els 4.465 milions d'euros en participacions preferents en poder del FROB va anunci-

¹³ Vegeu *Spain: Financial Sector Assessment, Preliminary Conclusions by the Staff of the International Monetary Fund*, del Fons Monetari Internacional, 25 d'abril de 2012.

¹⁴ Pera José García Montalvo, la nova normativa implica reconèixer que les autoritats regulatòries no poden controlar les pràctiques comptables de les entitats bancàries. Dit altrament, és impossible conèixer el valor real dels crèdits i actius immobiliaris. Vegeu el seu article "Generar confianza, ¿prende fuego?" a *La Vanguardia* del 13 de maig del 2012.

¹⁵ En relació amb la petició d'ajut, l'EFSF assenyalava textualment que "*the amount of capital needed should be derived by conducting a stress test of the institutions concerned and of all other relevant financial institutions in the beneficiary member state. In order to accommodate timing constraint, this assessment could be conducted in two stages to allow for a first estimate, to be confirmed by a more comprehensive analysis at a later stage*". Vegeu EFSF *Guideline on Recapitalisation of Financial Institutions via loans to non-programme countries*, novembre del 2011.

“El Govern espanyol va anunciar el 9 de juny del 2012 la seva intenció de sol·licitar ajut financer a l'Eurogrup per sanejar el sistema financer”

ar que necessitaria 19.000 milions d'euros addicionals per completar la seva recapitalització, va complicar encara més la situació. I això per dues raons bàsiques: la primera, i més important, és que plantejava dubtes sobre la racionalitat del procés de fusions dut a terme per les autoritats; la segona és que desmuntava també la idea que els problemes del sistema bancari espanyol es concentraven en unes quantes entitats de dimensió reduïda.

Consumits els recursos tant del FROB com del Fons de Garantia de Dipòsits d'Entitats de Crèdit (FGDEC) i davant de la negativa del Banc Central Europeu de prestar el seu suport al Govern espanyol, aquest va anunciar, el 9 de juny del 2012, la seva intenció de sol·licitar ajut financer a l'Eurogrup per sanejar el sistema financer¹⁶. Adduint la necessitat de conèixer els resultats del test d'estrès del conjunt del sistema bancari, no va ser fins al 25 de juny que se'n va cursar la sol·licitud formal, i encara va caldre gairebé un mes més per conèixer el *Memorandum of Understanding on Financial-Sector Policy Conditionality* (MoU). Això és, les condicions de l'ajut.

Cinc són, en aquest sentit, els canvis bàsics en la gestió de la crisi bancària que introdueix el MoU.

- El primer incumbeix el procés de recapitalització. En lloc d'exigir esforços addicionals en matèria de solvència a les entitats sense especificar ni la quantia de les pèrdues espe-

¹⁶ El 30 de maig del 2012, el BCE va emetre un comunicat per desmentir haver estat consultat sobre els plans de recapitalització d'una entitat espanyola de mida gran. De fet, el BCE va emetre dos comunicats. El primer, retirat poc després de ser publicat, afirmava que *“Contrary to media reports published today, the European Central Bank has not been consulted and has not expressed a position on plans by the Spanish authorities recapitalise a major Spanish bank. The ECB stands ready to give advice on the development of such plans. It should be noted, however, that the funds needed to ensure banks compliance with capital requirements can not be provided by the Eurosystem”*. El segon, emès poc després, en va eliminar l'última frase.

rades ni d'on sortiran els fons necessaris per cobrir-les, el MoU opta per estimar en primer lloc les necessitats de capital que necessitarà cada entitat individual i explicita a continuació el volum de recursos (fins a 100.000 milions d'euros) que es posaran a disposició de les entitats per culminar el procés de recapitalització.

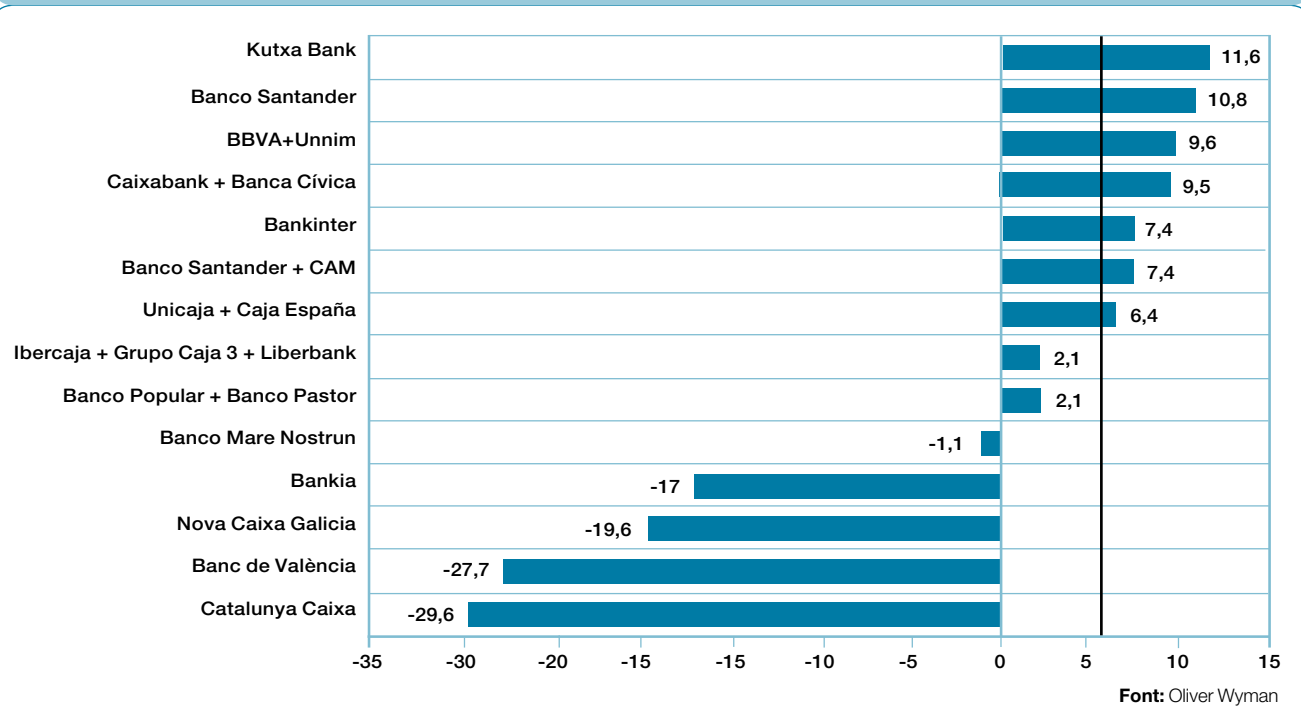
- Les entitats que necessitin fons públics per cobrir el seu dèficit de capital hauran de presentar a les autoritats els preceptius plans de reestructuració i aquestes, una vegada avaluada la seva viabilitat, procediran a la recapitalització o a la liquidació ordenada de l'entitat¹⁷.
- Per reduir al màxim la càrrega suportada pels contribuents europeus, els accionistes i titulars d'instruments híbrids de capital (com les participacions preferents i el deute subordinat) de les entitats que rebin ajut hauran d'assumir una part substancial de les pèrdues.
- Abans que acabés el 2012, les autoritats espanyoles havien d'haver aprovat la creació un mecanisme de segregació d'actius. Conegut col·loquialment com a banc dolent, l'esmentat mecanisme permetria a les entitats en crisi desprendre's dels seus actius immobiliaris dubtosos i millorar així la qualitat del seu balanç i, per tant, la seva viabilitat.
- Totes les entitats bancàries espanyoles, no només les considerades sistèmiques, n'hauran de mantenir com a mínim i fins i tot a la fi del 2014 una proporció de capital de màxima qualitat, definida en termes de l'Associació Europea Bancària, d'almenys el 9% dels actius ponderats per risc.

La seqüència d'esdeveniments a partir d'aquí és prou coneguda. A la fi de setembre del 2012 es feien públics els resultats dels tests d'estrès a què es van sotmetre les disset principals entitats bancàries espanyoles. Set d'elles, representatives del 62% dels actius del sistema bancari espanyol, assolien el capital mínim exigint en l'escenari més advers. Les deu restants presentaven en l'esmentat escenari un dèficit de recursos propis proper als 54.000 milions d'euros, i eren Bankia, Catalunya Caixa, Nova Caixa Galicia i el Banc de València les que concentraven la major part de les necessitats de capital (gràfic 2, a la pàgina següent).

¹⁷ Conscient dels problemes que podria portar liquidar entitats de mida gran, el MoU afegeix que aquesta última via s'utilitzarà sempre que no posi en perill l'estabilitat financera i consagra així una vegada més el principi de *“too big to fail”*.

Gràfic 2

Capital de màxima qualitat ('Core Tier 1') en l'escenari advers (en %)



Dos mesos després, el Govern va definir els aspectes bàsics de la Societat de Gestió d'Actius Procedents de la Reestructuració Bancària (Sareb), això és, el perímetre del balanç (90.000 milions d'euros com a màxim), la tipologia dels actius immobiliaris que s'hi podrien transferir (préstecs a promotors i actius procedents d'adjudicacions) i l'estructura de propietat de la societat (majoria del capital en mans privades però control públic dels òrgans de govern)¹⁸. Adquirits a un preu que intenta reflectir el seu valor econòmic real a llarg termini, els actius podran romandre en el balanç del banc dolent quinze anys, intentant evitar així les més que probables pèrdues que generaria la seva venda en una conjuntura recessiva com l'actual; pèrdues que, atès que els actius s'han finançat emetent títols de deute avalats per l'Estat, podrien acabar recaient sobre els contribuents.

¹⁸ El control públic de la societat, els elevats costos operatius que s'estima que presentarà en els primers anys de funcionament i els preus de transferència, considerats elevats malgrat els descomptes ja comentats, van reduir considerablement l'interès dels inversors privats en el projecte. Així, doncs, el Govern es va haver d'ocupar de valent en la recerca de socis i va aconseguir finalment que acceptés entrar en el capital de la Sareb la pràctica totalitat del sistema bancari espanyol, un bon nombre de companyies asseguradores, dos bancs estrangers i una única empresa no financera.

A la fi de novembre del 2012, la Comissió Europea va aprovar els plans de reestructuració/resolució presentats per Bankia, Catalunya Banc i NCG. Va aprovar també el del Banc de València, que el dia anterior, prèvia injecció per part del FROB de 4.500 milions d'euros, va ser venut a Caixabank al preu simbòlic d'un euro¹⁹. Uns quants dies després, el 20 de desembre per ser exactes, la Comissió aprovava els de les entitats enquadrades en el grup 2 (Caja3, Banco Mare Nostrum, Banco Ceiss i Liberbank). En total, les entitats bancàries espanyoles rebran del Mecanisme Europeu d'Estabilitat

¹⁹ Tenint en compte que la consultora Oliver Wyman va estimar que l'entitat presentava unes necessitats de capital en l'escenari advers de 3.462 milions d'euros, alguns analistes es van preguntar per què les autoritats espanyoles van acceptar injectar 1.000 milions addicionals i concedir a més a l'entitat un esquema de protecció d'actius el cost final del qual s'estima que rondarà els 500 milions d'euros. La resposta oficial del Banc d'Espanya (instrumentada mitjançant un comunicat emès el 26 de desembre del 2012) va justificar les condicions de l'operació de venda de l'entitat valenciana, argumentant que el cost de procedir-ne a la liquidació hauria estat superior (6.340 milions d'euros segons els informes elaborats per BDO, Lazard i Société Générale). Atès, a més, que la major part del deute emès per l'entitat era en mans d'organismes públics no hauria generat cap efecte positiu sobre el Tresor espanyol.

“La Comissió Europea dona ja per perdudes les dues terceres parts (40.000 milions d’euros) dels fons públics invertits en el sanejament de la banca espanyola”

(MEDE) 38.833 milions d’euros, una xifra certament elevada però inferior a l’estimada per Oliver Wyman (52.454 milions d’euros). La ja comentada transmissió d’actius a la Sareb i l’assumpció de pèrdues per part d’accionistes i forquilles d’instruments híbrids com ara les participacions preferents i el deute subordinat serien les vies que haurien permès reduir les necessitats de recursos.

Balanç provisional

Amb el desembossament dels fons aportats pel MEDE es dona per culminat el procés de sanejament del sistema bancari espanyol, en el qual entre avals, injeccions de capital, compres d’actius i esquemes de protecció d’actius s’hi han compromès 185.000 milions d’euros (quadre 1). La naturalesa dels recursos invertits, i per tant el risc assumit, és, tanmateix, molt dispar.

Una part important dels suports prestats són avals atorgats pel Tresor espanyol a les entitats de crèdit i, més recentment, a la Sareb per facilitar la captació de fons en un cas i finançar l’adquisició d’actius immobiliaris en l’altre. Les emissions iniciades per bancs i caixes no només no han causat fins a la data cap pèrdua a la Hisenda pública espanyola, sinó que han generat ingressos en forma de comissions. Esperem que així sigui també amb les emissions de deute sènior fetes per la Sareb.

La injecció de capital (60.000 milions d’euros) ha estat una altra de les vies de suport al sistema bancari implementades a Espanya. Aportats majoritàriament pel FROB i el MEDE, la recuperació íntegra d’aquests recursos està descartada. De fet, la Comissió Europea dona ja per perdudes les dues terceres parts (40.000 milions d’euros) dels fons públics invertits en el sanejament de la banca espanyola.

Per facilitar-ne la venda, algunes de les entitats en crisi s’han beneficiat addicionalment d’un esquema de protecció d’actius (EPA). Com el seu nom indica, aquests esquemes cobreixen un percentatge (80%, per exemple, en els casos d’Unnim Banc i la CAM) de les pèrdues que pot generar una cartera d’actius predeterminada durant un cert període de temps (10 anys en

Quadre 1

Operacions de sanejament bancari. Recursos compromesos a 30 d’abril del 2013 (milions d’euros)

	MINECO	FROB-MED				FGD				TOTAL
	Avals*	Capital	Capital MEDE	EPA***	Total	Actius	Capital	EPA***	Total	
CCM						1.650		1.715	3.365	3.365
Cajasur				392	392					392
Unnim	1.505						953	915	1.868	3.373
Catalunya Caixa	7.521	2.968	9.084		12.052					19.573
NCG Banco **	4.719	3.872	5.425		9.297					14.016
Bankia	24.267	4.465	17.959		22.424					46.691
BMN	1.541	915	730		1.645					3.186
Banco Ceiss	2.288		1.129		1.129					3.417
CAM	4.457						5.249	1.145	6.394	10.851
B. València	1.500	1.000	4.500	500	6.000					7.500
Caja3			407		407					407
Liberbank	1.333		124		124					1.457
Altres entitats	17.585									17.585
Sareb	50.781		2.160		2.160					52.941
TOTAL	117.497	13.220	41.518	892	55.630	1.650	6.202	3.775	11.627	184.754

* Saldo viu ** Inclou Banco Gallego *** Pèrdua mínima esperada

Font: Banc d'Espanya, FGDEC i FROB

els exemples citats). Trigarem, doncs, a conèixer les pèrdues finals que acabarà generant la crisi bancària actual.

El desconeixement de la seva quantia exacta no impedeix d'assenyalar que les pèrdues seran elevades i molt superiors a les ocasionades per les crisis que van tenir lloc la part final del segle XX. Atès l'origen dels fons, és també evident que la major part d'aquestes recauran sobre els contribuents. Sonen, doncs, molt desfasades les paraules pronunciades a mitjan 2012 per l'aleshores governador del Banc d'Espanya afirmant que: *"Aquí no ha habido un Estado que, con la chequera de los contribuyentes, haya comprado a los bancos sus activos malos y, en un momento, se hayan resuelto todos los problemas a las entidades supervisadas"*²⁰.

La crisi ha devastat el subsector de les caixes d'estalvis, format en l'actualitat per 13 entitats davant les 45 que l'integraven el 2007. Tenint en compte que set de les supervivents (Bankia, Catalunya Caixa, Nova Caixa Galicia, Banco Mare Nostrum, Liberbank, Banco Ceiss i Caja3) estan controlades totalment o parcialment pel FROB sembla evident que el nombre de caixes es reduirà encara més els pròxims anys. Com ha assenyalat lúcidament Ramon Aymerich, l'escàndol de les retribucions percebudes per l'alta direcció i els abusos comesos en la comercialització de les preferents impossibiliten tot intent de revisar el procés de desmantellament de les caixes i imaginar si podia haver estat d'una altra manera²¹.

En contra del que s'acostuma a afirmar, el Banc d'Espanya va prendre algunes mesures per intentar esmorteir la marcada prociclicitat de l'activitat creditícia, i la introducció de les provisions genèriques n'és la més coneguda. Tanmateix, també és cert que es van autoritzar o permetre pràctiques (com ara l'allargament dels terminis de venciment dels préstecs o la concessió de préstecs hipotecaris per la totalitat, o fins i tot més, del valor dels immobles adquirits) que van alimentar la bombolla immobiliària.

És també obvi el fracàs de l'estratègia gradualista seguida fins fa poc per les nostres autoritats. Fins i tot acceptant els arguments del Banc d'Espanya per justificar la complexitat del procés de reestructuració (manca d'instruments adequats per fer

²⁰ Miguel Ángel Fernández Ordóñez, discurs d'obertura de la conferència ("La nueva realidad del sistema bancario español") Madrid, 10 d'abril del 2012.

²¹ Ramon Aymerich, "El fin de la inocencia", *La Vanguardia* del 3 de desembre del 2011.

Sol·licitar fons als contribuents europeus per rescatar el nostre sistema bancari implica complir una sèrie de contrapartides

front als problemes de les caixes d'estalvis, existència d'una considerable interferència política i poca col·laboració per part dels òrgans de govern de les entitats, entre d'altres) costa acceptar, en vista de la seva història, que no disposés de poders suficients per persuadir les entitats de la conveniència d'algunes actuacions²².

Com no podia ser altrament, sol·licitar fons als contribuents europeus per rescatar el nostre sistema bancari implica complir una sèrie de contrapartides. Per citar-ne alguns exemples, les entitats recapitalitzades amb fons públics hauran de reduir la capacitat instal·lada –sucursals i empleats– i la mida del balanç, concentrar la seva activitat als seus territoris d'origen i abandonar el finançament de promocions immobiliàries. A més, algunes les hauran de vendre o liquidar les autoritats espanyoles abans que acabi l'any 2017.

Les caixes d'estalvis que exerceixen la seva activitat financera a través d'un banc (totes excepte dues de caràcter local) s'hauran, a més, de transformar en fundacions bancàries, si la seva participació en l'esmentat banc és igual o superior al 10%, o en

²² En paraules del Banc d'Espanya: *"La reestructuración del sistema bancario, centrada fundamentalmente en las cajas de ahorros, ha sido un proceso extremadamente laborioso no solo por la variedad e importancia de los ajustes normativos que han sido necesarios para adaptar unas entidades centenarias a las finanzas actuales, sino, sobre todo, porque el legislador eligió un proceso que si bien utilizando incentivos, se ha basado en la libre voluntad de todos los intervinientes. Ello explica la cantidad de autoridades que han tenido que tomar distintas resoluciones, así como los múltiples órganos de gobierno de las entidades involucradas que han tenido que adoptar diversos acuerdos de fusiones, constitución de SIP o transformación en bancos, acuerdos todos ellos de gran complejidad y necesitados en muchos casos de negociaciones entre numerosos agentes"*. Banc d'Espanya, *Nota informativa* amb data 21 de juliol del 2011, pàg. 1.

fundacions ordinàries, en cas contrari²³. Queden lluny, doncs, les conclusions d'alguns estudis sobre aquestes entitats quan afirmaven que “sería un error aprovechar la crisis financiera o la necesidad de atraer recursos propios básicos para cuestionar o exigir la desaparición del modelo de cajas cuando nunca en la historia han ocasionado trastornos ni a los depositantes ni a las cuentas públicas. Si esa fuera la vara de medir, los que tendrían que desaparecer serían los bancos ya que el modelo anglosajón de banca ha quebrado con la crisis en todo el mundo llevándose por delante el crecimiento mundial”²⁴. ■

²³ Si su participación en el banco fuera igual o superior al 50% la fundación deberá presentar a las autoridades, para su preceptiva aprobación, un plan financiero detallando su política de inversiones y de gestión de riesgos. Tan o más importante, tendrá que dotar un fondo de reserva para hacer frente a las posibles necesidades de capital que pudiera presentar el banco participado. El nuevo marco legal establece asimismo un severo régimen de incompatibilidades entre los órganos de gobierno de las nuevas fundaciones y los de bancos bajo su control. Baste señalar que la condición de patrono de la fundación, amén de no estar remunerada, será incompatible con el desempeño de cargos equivalentes en la entidad bancaria de la cual la fundación bancaria sea accionista o en otras entidades controladas por el grupo bancario.

²⁴ Vegeu Vicente Martínez-Pujalte i Jordi Sevilla (2009). “Propuesta de un modelo de futuro”. Dins Luis de Guindos, Vicente Martínez Pujalte i Jordi Sevilla (dirs.). *Pasado, presente y futuro de las cajas de ahorros* (p. 179). Thomson Reuters.

Referències bibliogràfiques

Banc d'Espanya (2011, 21 de febrer). *Evolución y reforma de las cajas de ahorros*.

Banc d'Espanya (2011, 21 de julio). *Nota informativa*.

Banc d'Espanya (2012, 17 de abril). *Nota informativa*.

Comissió Europea (2012, novembre). *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain. First Review, Occasional Paper*, 121.

EFSF (2011). *Guideline on Recapitalisation of Financial Institutions via loans to non-programme countries*.

Eurogrup (2012). *Memorandum of Understanding on Financial-Sector Policy Conditionality*.

Fernández Ordóñez, M. (2012). *Discurso de apertura de la conferencia “La nueva realidad del sistema bancario español”*.

FMI (2012). *Spain: Financial Sector Assessment, Preliminary Conclusions*.

FMI (2012b, novembre). *Spain: Financial Sector Reform: First Progress Report*.

FUNCAS (2011, 22 de febrer). “*Luces y sombras en el RD-Ley 2/2011, de 18 de febrero para el reforzamiento del sistema financiero*”. Newsletter.

Garcia Montalvo, J. (2012, 13 de maig). “*Generar confianza, ¿prendiendo fuego?*”. *La Vanguardia*.

Gasol, A. (2010, 25 de maig). “*Una ayuda envenenada*”. *El País*.

De Guindos, L.; Martínez Pujalte, V.; Jordi Sevilla (2009). *Pasado, presente y futuro de las cajas de ahorro*. Thomson Reuters.

López Casanovas, G. (2010, 28 de desembre). “*El futuro de las cajas*”. *La Vanguardia*.

Ministeri d'Economia i Competitivitat; Banc d'Espanya (2012, 28 de setembre). *Proceso de recapitalización y reestructuración bancaria*.

Nixon, S. (2012, 3 d'abril). “*Rajoy Needs All the Luck He Can Get*”. *The Wall Street Journal*.

Oliver Wyman (2012). *Bank of Spain Stress Testing Exercise*.

Oliver Wyman (2012). *Asset Quality Review and Bottom-Up Stress Test Exercise*.

Poveda, R. (2011). “*La regulación y supervisión bancarias en los últimos cuarenta años*”. Dins *Un siglo de historia del sistema financiero español*. Alianza Editorial.

Schwartz P. (2011, 7 d'octubre). “*El Fondo de Garantía de los Depositantes no es de los bancos*”. *Expansión*.

Wezel, T. et al. (2012). *Dynamic Loan Provisioning: Simulations on Effectiveness and Guide to Implementation*. International Monetary Fund, Working Paper núm. 12/110.

RESTRICCIONS

DE CRÈDIT AL SECTOR EMPRESARIAL: SITUACIÓ, PERSPECTIVES I ALTERNATIVES

Joan Ramon Rovira

Cap del Gabinet d'Estudis Econòmics i Infraestructures
de la Cambra de Comerç de Barcelona

Hi ha una opinió cada vegada més generalitzada que considera les dificultats d'accés al crèdit, sobretot en el cas de les petites i mitjanes empreses, com el principal obstacle per a la recuperació econòmica al sud d'Europa. El Fons Monetari Internacional (FMI), en l'última edició del *World Economic Outlook* (abril del 2013) constata el fet que a la zona de l'euro "els canals crediticis han deixat de funcionar: la millora de les condicions financeres no es transmet a les empreses i a les famílies perquè els bancs encara estan afectats per una baixa rendibilitat i problemes de capital". Per la seva banda, el *Global Financial Stability Report* de la mateixa institució destaca que "les petites i mitjanes empreses, que són la columna vertebral de l'ocupació, pateixen especialment el cost més alt i les limitacions de l'oferta de crèdit bancari".

Sense un diagnòstic més ampli, és fàcil caure en una visió particularment simplista per concloure que el problema només és als bancs i que la clau de la recuperació depèn gairebé en exclusiva de la reactivació del crèdit bancari. El primer objectiu d'aquest article és mostrar que la realitat és quelcom més complexa i que tant a les entitats financeres com a les empreses no

financeres hi ha problemes de capitalització i d'ajustament dels balanços que cal resoldre com a condició prèvia per a la represa del creixement. Les empreses financeres i les no financeres són conjuntament part del problema i de la solució al problema. La contracció del crèdit és conseqüència directa d'un descens en la demanda solvent i també d'una restricció més gran en l'oferta (via costos, una exigència més alta de garanties i limitació dels volums concedits).

Durant la crisi, han caigut simultàniament tant la propensió a invertir per part de les empreses com la propensió a prestar per part dels bancs, en un clima generalitzat de més aversió al risc. Però, en última instància, la contracció del crèdit és el resultat de la restricció al finançament exterior associada amb la trajectòria insostenible del deute extern net durant la fase expansiva del cicle. Si no se situa la qüestió en aquest marc més ampli no és possible distingir els símptomes del fons del problema.

La sortida de la crisi passa per corregir els desequilibris acumulats en el conjunt de l'economia, que inclou els sectors financer i no financer. Això implica una recomposició sectorial del crèdit cap a les activitats més orientades a la demanda externa, que

hauria de ser compatible amb la reducció i posterior estabilització dels nivells acumulats de deute com a proporció del PIB. La reactivació del crèdit en el sector empresarial només es generalitzarà quan es consolidin les expectatives de creixement dels fluxos de caixa generats per les empreses que, al seu torn, depenen de la seva competitivitat, però també d'una coordinació i efectivitat més grans de les polítiques econòmiques orientades en el creixement al conjunt de la zona euro. Per tant, no s'ha d'esperar una nova onada d'expansió del crèdit que actui de palanca per sortir de la crisi.

El que sí que cal és una normalització progressiva dels canals de crèdit que acompanyi la recuperació, encara que no la lideri, així com un ús més alt de les alternatives al finançament bancari. L'objectiu últim d'aquest article és aportar elements que, a partir d'un diagnòstic compartit, facilitin el diàleg entre els sectors empresarial, financer i públic per concretar línies d'actuació orientades tant a la normalització del crèdit com al desenvolupament de les alternatives al finançament bancari amb la convenció que aquest diàleg és una peça necessària per arribar a un consens del qual es deriven propostes efectives per sortir de la crisi i apuntalar la recuperació.

El contingut de l'article s'ha basat principalment en informació referida al conjunt de l'economia espanyola, tenint en compte el grau més alt de detall estadístic de què es disposa per a l'àmbit financer i que la restricció exterior que ha provocat la contracció del crèdit afecta tot l'Estat. Tanmateix la majoria de les conclusions es poden considerar extensibles a l'economia catalana.

Contracció del crèdit: principals magnituds

Segons la informació facilitada pel Banc d'Espanya, durant els últims quatre anys –del desembre del 2008 al desembre del 2012– l'economia espanyola ha registrat una notable contracció del crèdit concedit per les entitats financeres residents al sector privat, que inclou famílies i empreses no financeres¹. El desembre del 2012, el valor total d'aquests préstecs ascendia

¹ L'anàlisi per comunitats autònomes mostra que el crèdit al sector privat a Catalunya el desembre del 2012 (297.480 milions d'euros) és el segon en valor absolut de l'Estat, darrere de Madrid (386.766 milions), i representa un 19,4% del total (un percentatge similar al pes de l'economia catalana en el PIB espanyol).

“El que sí que cal és una normalització progressiva dels canals de crèdit que acompanyi la recuperació, encara que no la lideri, així com un ús més alt de les alternatives al finançament bancari”

a 1.603.991 milions d'euros², que en comparació amb el valor registrat el desembre del 2008 (1.869.882 milions) representa una disminució del 14,2%³. Aproximadament, el 80% d'aquesta reducció prové del crèdit a empreses per finançar activitats productives, que representa gairebé la meitat del total i es redueix un 21,4% durant el mateix període, mentre que el crèdit a les llars cau un 7,7% i explica a l'entorn del 20% restant. Com a conseqüència, el crèdit concedit per les entitats de crèdit residents al sector privat de l'economia espanyola ha passat de representar el 171,9% del PIB el 2008 al 152,6% el 2012⁴. És una caiguda de 19 punts percentuals en quatre anys, que es reparteixen entre el crèdit a les empreses (del 93,5% del PIB el 2008 al 76,1% el 2012) i el crèdit a les llars (del 75,3% del PIB el 2008 al 71,9% el 2012). Per altra banda, entre el 2008 i el 2012, el crèdit concedit a les administracions públiques s'ha més que doblat (de 52.919 milions d'euros a 114.275 milions) i ha passat de representar un 2,8% del PIB al 7,1%.

Gairebé dues tercers parts de tota la reducció del saldo viu de crèdit al sector privat entre el 2008 i el 2012 (aproximadament uns 170.000 milions d'euros) es concentra en els sectors de la construcció i les activitats immobiliàries. Aquests dos sectors, sumats, han registrat una contracció del crèdit del 36,1% durant el període de referència, fet que representa una disminució

² Per obtenir el finançament total a disposició dels diferents sectors institucionals caldria afegir altres conceptes, com el préstecs titulitzats fora del balanç i els préstecs de l'exterior, que en el cas de les societats no financeres sumen 335.349 milions d'euros el desembre del 2012.

³ Cal tenir en compte que la forta caiguda del 10,6% en el crèdit al sector privat el 2012 reflecteix en part el traspàs a la Sareb (Societat de Gestió d'Actius per a la Reestructuració Bancària) de crèdit promotor per valor d'uns 55.000 milions d'euros. Si s'exclou aquest efecte, el descens hauria estat del 7%.

⁴ Si no es diu el contrari, totes les xifres d'aquest apartat són del desembre de cada any de referència.

del seu pes conjunt en el PIB del 43,2% el 2008 al 28,6% el 2012. El crèdit a la resta de sectors productius cau un 8,8% entre el 2008 i el 2012, més que el PIB nominal durant el mateix període (-3,4%) i un 16% en el cas de la indústria manufacturera (que acusa l'impacte de l'aturada en la construcció en algunes branques industrials).

Per les raons que es comentaran en els apartats següents les perspectives pels propers anys són de més contracció creditícia almenys durant el 2013 i, a partir del 2014, d'un creixement del saldo viu de crèdit al sector privat moderat i en qualsevol cas no significativament superior al del PIB nominal. Aquest creixement moderat del saldo total hauria de ser compatible amb un creixement més dinàmic dels fluxos de nou crèdit als sectors i empreses orientats als mercats exteriors, en paral·lel amb l'amortització gradual dels préstecs fallits com a conseqüència de la crisi, que reflecteix una profunda recomposició sectorial amb pèrdua de pes relatiu dels sectors més vinculats amb la construcció.

Contracció del crèdit i restricció exterior

La contracció del crèdit és el principal símptoma d'un problema subjacent, que és l'excessiu grau d'endeutament extern de l'economia espanyola en el context d'una unió monetària sense unió bancària ni unió fiscal. Durant la fase inicial de l'euro, els tipus d'interès van convergir i els fluxos de finançament entre els països de la zona euro es van multiplicar en la confiança que els prestataris estarien en condicions de complir els seus compromisos i que els prestadors obtindrien les rendibilitats esperades de les seves inversions, sense el risc associat amb les variacions dels tipus de canvi.

Entre els anys 1995 i 2012, el deute brut de l'economia espanyola amb la resta del món va augmentar des del 69% del PIB fins al 212%, amb una participació dels exigibles més líquids a l'entorn del 169% del PIB. Si als passius se li resten els actius a l'exterior s'obté la posició d'inversió internacional neta (PIIN) de l'economia espanyola (canviada de signe), que l'any 2011 era equivalent al 92% del PIB, un valor molt elevat, només comparable entre les economies desenvolupades als registrats a Portugal, Irlanda i Grècia. La major part d'aquesta PIIN deficitària de l'economia espanyola està concentrada en el sector financer, que s'havia endeutat fortament amb l'exterior per finançar l'extraordinària expansió immobiliària de la dècada passada. Aquesta trajectòria d'acumulació de deute extern net era clarament insostenible, dins o fora d'una unió monetària, però la

percepció majoritària en aquell moment apostava per una correcció gradual dels desequilibris.

No obstant això, l'experiència ha demostrat que, en absència d'una unió bancària i fiscal efectiva entre països que comparteixen una mateixa moneda, una vegada es trenca la confiança en la capacitat de les economies deutores per complir els seus compromisos, els fluxos de capital que amb tanta intensitat havien circulat en direcció sud durant la fase expansiva es poden interrompre i canviar de signe abruptament, alhora que els mercats de crèdit es tornen a fragmentar a escala estatal⁵. Com a conseqüència, el sector financer espanyol, molt dependent del finançament majorista procedent de l'estranger, s'ha vist obligat a limitar el creixement del crèdit al sector privat, reestructurar els seus balanços per reduir el risc d'insolència i, en última instància, recórrer massivament al BCE per obtenir liquiditat.

El trencament dels canals de finançament exterior, la contracció del crèdit i la mateixa recessió econòmica, al seu torn, han tornat insostenibles els nivells d'endeutament acumulats per famílies i empreses. Al principi de la crisi, els nivells d'endeutament del sector privat no financer de l'economia espanyola es podien considerar relativament elevats, sobretot en termes històrics com a percentatge del PIB, però no més que a altres economies desenvolupades com les dels Països Baixos, Dinamarca o el Regne Unit.

Per altra banda, la càrrega financera derivada d'aquest deute acumulat no es pot considerar excessiva com a percentatge del PIB, en comparació amb altres períodes històrics. El que ha canviat fonamentalment és el valor de mercat dels actius que són la contrapartida al deute acumulat i, sobretot, les expectatives d'ingressos de les famílies i de beneficis de les empreses, de manera que nivells de deute que abans es podien considerar sostenibles, i fins i tot desitjables, ara es consideren excessius. Això ha portat famílies i empreses a estalviar per desendeutar-se, reduint la seva propensió a gastar i a invertir, que se suma a la menor propensió a prestar per part de les entitats financeres. En només dos anys, entre el desembre del 2010 i el desembre del 2012, el finançament

⁵ Només entre el juliol del 2011 i el setembre del 2012 l'economia espanyola va registrar una sortida de capitals propera als 350.000 milions d'euros, mentre que la prima de risc del deute espanyol a deu anys respecte del *bund* alemany augmentava uns 400 punts bàsics.

“El principal obstacle que dificulta la recuperació és el fet que la capacitat de la demanda externa per compensar la contracció de la demanda domèstica en un context europeu caracteritzat pel baix creixement és limitada”

total a les societats no financeres residents⁶ s'ha reduït un 12,1%, des del 124,1% del PIB (1.301.625 milions d'euros) fins al 108,9% (1.144.339 milions). Pel que fa a les llars, entre els anys 2010 i 2012 el descens ha estat del 7,1% i, en termes de PIB, del 85,6% el 2010 al 79,4% el 2012 (de 898.146 milions d'euros el 2010 a 834.265 milions el 2012). Per al conjunt del sector privat no financer (societats no financeres i llars), la reducció en termes de PIB ha estat de 21,5 punts percentuals durant aquest període (del 209,7% el 2010 al 188,2% el 2012). De seguir aquest ritme, el sector privat de l'economia espanyola aconseguiria reduir el seu deute acumulat fins al 160% del PIB que s'estableix com a referència al *Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP) de la Comissió Europea, en tres anys més, cap al 2015.

En realitat, el valor d'equilibri del deute privat i, per tant, la fi de la fase de despallanquejament al sector privat de l'economia espanyola, dependrà de quan i com s'estabilitzin el valor dels actius i les expectatives d'ingressos de famílies i empreses. És a dir, dependrà de les expectatives de creixement que, en una economia que pateix una restricció de finançament exterior que provoca la contracció del crèdit i de la demanda domèstica, només pot provenir inicialment de la demanda externa. És per aquest motiu que la solució a una crisi d'aquesta naturalesa passa necessàriament per una reassignació dels recursos productius des dels sectors enfocats a la demanda interna cap a les activitats més orientades als mercats internacionals. Això implica una recomposició sectorial dels fluxos de nou crèdit que faci compatible l'augment del finançament a les activitats productives amb millors perspectives de creixement, i en especial les orientades a l'exterior, amb la reducció i posterior estabilització de l'estoc de crèdit agregat en relació amb el PIB.

⁶ Inclou préstecs d'entitats de crèdit residents, préstecs titulitzats fora del balanç i transferits a la Sareb, emissions de deute corporatiu i préstecs de l'exterior.

Per neutralitzar la restricció exterior que hi ha en la base de la contracció del crèdit, cal tornar a recuperar la confiança dels inversors internacionals i situar l'economia espanyola en una trajectòria compatible amb l'estabilització i posterior reducció dels nivells de deute extern actuals com a percentatge del PIB. Les últimes previsions publicades per l'FMI apunten que l'economia espanyola registrarà un saldo positiu en la balança per compte corrent equivalent a l'1,1% del PIB el 2013 i del 2,2% el 2014. Això significa que, si es compleixen aquestes previsions, l'economia espanyola estaria ja en condicions de generar l'estalvi necessari per reduir els nivells acumulats d'endeutament amb l'exterior i recuperar progressivament la confiança dels inversors internacionals. De fet, els fluxos d'inversió estrangera directa –a diferència de la inversió de cartera que va servir per finançar l'expansió creditícia– s'han mantingut relativament estables els últims anys i en alguns sectors clarament orientats a la demanda internacional, com és el cas de l'automoció, es comencen a detectar operacions d'inversió estrangera en planta i equipament productiu que indiquen una millora de la confiança internacional en la competitivitat d'una part de l'economia espanyola.

El principal obstacle que dificulta la recuperació és el fet que, malgrat la millora de la competitivitat i el bon comportament de les exportacions espanyoles en comparació amb altres països, la capacitat de la demanda externa per compensar la contracció de la demanda domèstica en un context europeu caracteritzat pel baix creixement és limitada. En aquestes circumstàncies, reduir el dèficit públic té un cost econòmic i social més elevat i el deute públic continua augmentant, fet que dificulta la recuperació de la confiança. La solució passaria per una coordinació més gran de les polítiques econòmiques a la zona euro, amb els països amb superàvit per compte corrent actuant de motor de la demanda interna al conjunt de l'àrea i els països amb problemes de finançament mantenint el compromís amb una consolidació fiscal més gradual, les reformes estructurals i la millora de la competitivitat. A més llarg termini, la mateixa supervivència de la zona euro dependrà de la voluntat de corregir les disfuncions institucionals d'origen que ara fan dubtar del seu futur, avançar progressivament cap a una unió fiscal i política més gran.

El BCE té un paper fonamental en aquest procés, ja que actua com a prestador d'últim recurs i garanteix la liquiditat del sistema financer, però, tenint en compte la idiosincràsia d'aquesta institució, és molt improbable que la sortida de la crisi es vegi facilita-

“Les pimes espanyoles suporten un cost del finançament bancari que és un 40% superior a la mitjana europea i un 68% superior a la mitjana d’Alemanya”

da per una injecció massiva de liquiditat al conjunt de la zona euro. Fins i tot en el cas que el BCE adoptés una política monetària molt més agressiva, a l’estil de la Reserva Federal o el Banc del Japó, un creixement indiscriminat del crèdit en una economia com l’espanyola, que impulsés artificialment la demanda interna més enllà del que resultaria compatible amb l’equilibri de la balança per compte corrent, tornaria a situar-la en un camí d’endeutament insostenible amb l’exterior. Per tant, durant els propers anys cal esperar una evolució del crèdit bancari que acompanyi el creixement del PIB nominal, però difícilment serà la palanca que impulsi i lideri aquest creixement⁷.

4. Restriccions al crèdit: alguns indicadors

En general, els episodis de contracció del crèdit en un context de crisi econòmica són l’efecte combinat d’una disminució de la demanda solvent, amplificada per una restricció i encariment més gran de l’oferta. La demanda de crèdit cau perquè al llarg de la crisi es deterioren les perspectives de creixement i generació de fluxos de caixa de les empreses, alhora que cau el valor dels actius i augmenta la pressió sobre els agents econòmics privats per desendeutar-se. L’oferta, al seu torn, es restringeix i s’encareix perquè els crèdits fallits posen en risc la capitalització de les entitats financeres, que es veuen obligades a reestructurar els balanços i a disminuir la dependència del finançament majorista.

És difícil quantificar de manera precisa quina part de la contracció del crèdit és conseqüència d’una disminució de la demanda solvent i quina part és resultat d’una restricció més alta en l’oferta. Un estudi del Banc d’Anglaterra referit al cas de l’eco-

nomia britànica⁸ arriba a la conclusió que l’afebliment del crèdit al sector privat en aquell país des de mitjan 2007 reflecteix una combinació de factors de demanda i d’oferta, però que les restriccions creditícies pel costat de l’oferta poden haver tingut un paper dominant, amb independència dels canvis en el cost del crèdit i en la qualitat de les sol·licituds. En una línia similar, un estudi del Banc Central d’Irlanda⁹ utilitza dades del Banc Central Europeu juntament amb altres fonts estadístiques per mostrar com les pimes irlandeses generen una demanda de crèdit similar a la mitjana europea, però el nombre d’empreses que veuen les seves sol·licituds denegades, que han de fer front a condicions prohibitives o que senzillament no demanen crèdit perquè anticipen que els serà denegat se situa significativament per sobre d’aquesta mitjana.

Per a la zona euro, el BCE fa cada sis mesos una enquesta sobre les condicions d’accés al finançament de les empreses, enfocada principalment a les pimes (*Survey on the access to finance of SMEs in the euro area* o SAFE) i amb detall per països, sectors i dimensió empresarial. Durant el període que va de l’octubre del 2012 al març del 2013 el percentatge principal de sol·licituds de crèdit es va donar a França (28%), Espanya (27%) i Alemanya (26%), però el percentatge d’èxit va ser superior a Alemanya (85% d’acceptació) i a Finlàndia (79%). A Espanya només el 40% de les empreses sol·licitants van obtenir crèdit, amb un percentatge de rebuig proper al 20%.

És possible que la qualitat de les sol·licituds de crèdit fos inferior per terme mitjà en el cas de les empreses espanyoles en comparació amb les alemanyes, però hi ha evidència que tant el cost com les condicions per obtenir crèdit són més exigents per a una empresa espanyola que per a una empresa alemanya, fet que posa de manifest una heterogeneïtat elevada en les condicions creditícies a la zona euro. Amb dades del mes de març de 2013, a Espanya el tipus d’interès per operacions noves de préstec a empreses per sota del milió d’euros (el més habitual en el cas de les pimes) era del 5,63% o 162 punts bàsics per sobre de la mitjana de la zona euro (4,01%) i 245 punts bàsics més que Alemanya (3,58%). Això vol dir que les pimes espanyoles suporten un cost del finançament bancari que és un 40% superior a la mitjana europea i un 68% superior a la

⁷En general, el crèdit no és un indicador avançat del cicle econòmic, sinó que més aviat actua com a factor accelerador durant els períodes expansius, però també pot retardar i obstaculitzar les recuperacions. Vegeu Gabriel Pérez Quirós (2012, desembre). “El papel del crédito como predictor del ciclo económico”. *Boletín Económico del Banco de España*.

⁸V. Bell; G. Young (2010). “Understanding the weakness of bank lending”. *Bank of England Quarterly Bulletin*.

⁹Sarah Holton; Fergal McCann (2012). “Irish SME credit supply and demand: comparisons across surveys and countries”. *Economic Letter Series n° 8*, Central Bank of Ireland.

mitjana d'Alemanya. La situació és fins i tot més discriminatòria pel que fa a altres costos diferents dels interessos, com les comissions bancàries, que el 80% de les pimes espanyoles enquestades pel BCE va declarar que havien augmentat el 2012, el percentatge més elevat dels onze països analitzats a l'enquesta. Finalment, el 58% de les pimes espanyoles declara que ha augmentat l'exigència de garanties per accedir al crèdit, el percentatge més alt de tots els països després de Grècia¹⁰.

Com a complement a l'enquesta del BCE, les dades procedents de la Central d'Informació de Riscos del Banc d'Espanya proporcionen informació sobre l'anomenada taxa d'acceptació, que es defineix com el percentatge dels préstecs sol·licitats que es concedeixen en un mes determinat. Tal com es recull a l'Informe d'Estabilitat Financera del Banc d'Espanya (maig del 2013) aquesta taxa s'ha anat reduint des de nivells a l'entorn del 45% abans del 2007 fins el 30% en l'actualitat al conjunt del sistema.

Aquesta tendència és molt més acusada en la banca nacionalitzada (Bankia, Nova Caixa Galicia, Catalunya Caixa i Banc de València), on la taxa d'acceptació ha caigut per sota del 20% el 2012. Malgrat les limitacions de la mostra utilitzada i el fet que la taxa d'acceptació també pot variar quan varia la qualitat de la demanda, aquest indicador aporta informació útil sobre la relació entre el grau de restricció creditícia i el risc de descapitalització de les entitats financeres.

Dos estudis recents del Banc d'Espanya aporten més informació empírica sobre aquesta qüestió. El primer¹¹ tracta de valorar la influència dels canvis en les reserves de capital dels bancs sobre l'evolució del crèdit per arribar a la conclusió que, efectivament, les entitats més exposades al sector de la promoció immobiliària i, per tant, amb un risc més alt de registrar pèrdues que puguin erosionar la seva base de capital van reduir comparativament la seva oferta de crèdit a sectors no relacionats amb la construcció. El segon¹² arriba a la conclusió que les entitats amb majors dificultats de finançament i amb uns balanços més

“A partir de l'any 2008, el percentatge d'empreses que indica les dificultats de finançament com a obstacle principal per a la bona marxa dels negocis augmenta progressivament”

exposats al deteriorament dels actius són aquelles que han reduït en major mesura els seus préstecs en l'etapa més recent.

Per a Catalunya, l'Enquesta de Clima Empresarial a unes 3.000 empreses de tot Catalunya, elaborada conjuntament per la Cambra de Comerç de Barcelona i l'Institut d'Estadística de Catalunya (IDESCAT), inclou una pregunta sobre els factors que dificulten la marxa dels negocis (feblesa de la demanda, augment de la competència, dificultats de finançament, manca d'obra adequada i insuficiència dels equipaments). Abans de la crisi, les dificultats de finançament representaven un obstacle per a només el 12% de les empreses (mitjana del període 2003-2007), mentre que, a partir de l'any 2008, el percentatge d'empreses que indica les dificultats de finançament com a obstacle principal per a la bona marxa dels negocis augmenta progressivament (un 27% el 2008, un 35% el 2009, un 31% el 2010, un 35% el 2011 i un 46% el 2012). L'última onada de l'enquesta (que correspon al primer trimestre del 2013) inclou un panell de preguntes específiques sobre finançament empresarial. De les respostes obtingudes, es desprèn que, del 43% de les empreses enquestades que han sol·licitat finançament a alguna entitat de crèdit durant el període de referència, a un 59% els ha estat concedit però amb condicions més exigents; a un 25% els ha estat concedit sense més dificultats; a un 12% els l'han denegat i un 3% ha retirat la sol·licitud perquè les condicions que els imposaven no eren acceptables.

Normalització dels canals de crèdit: instruments

L'existència d'una notable asimetria pel que fa als costos i condicions de finançament de les pimes europees segons el país d'origen és evidència que els canals de transmissió de la política monetària al conjunt de la zona euro no estan funcionant de manera adequada. En circumstàncies normals, quan un banc central intervé comprant deute públic als mercats per abaixar els tipus d'interès, el cost del crèdit que els bancs comercials apliquen als préstecs es redueix en proporció. El canal creditici funciona perquè els operadors que venen el deute públic col·

¹⁰ Joaquín Maudos (2013, gener/febrer). “Las restricciones financieras de las pymes españolas: la importancia del crédito bancario”. *Cuadernos de Información Económica* (núm. 232).

¹¹ Ignacio Hernando; Ernesto Villanueva (2013, febrer). “Cambios en el capital bancario y evolución del crédito: una aproximación microeconómica”. *Boletín Económico del Banco de España*.

¹² Ignacio Fuentes (2013, març). “Un análisis de las diferencias entre entidades en la evolución del crédito al sector privado durante la crisis”. *Boletín Económico del Banco de España*.

“Encara que a curt termini aquest nivell d'exigència més alt té un impacte negatiu sobre la concessió de crèdit, a més llarg termini fa possible que el crèdit al sector privat torni a uir amb més normalitat i doni suport a la recuperació”

loquen la liquiditat que obtenen a canvi del banc central en dipòsits als bancs comercials, la qual cosa redueix la dependència d'aquests del mercat majorista –més car– i per tant redueix el cost del finançament. En un entorn de competència entre les entitats financeres aquestes tendiran a repercutir la reducció de costos als demandants de crèdit. Però aquest canal de transmissió de la política monetària pot deixar de funcionar quan els operadors dels mercats majoristes desconfien de la solvència dels bancs o del marc econòmic en el qual operen, i demanen una prima de risc addicional al preu del diner que el banc central fixa per prestar fons a aquestes entitats (com és actualment el cas de l'economia espanyola).

La solució definitiva als problemes de fragmentació dels mercats de crèdit a Europa requerirà avançar cap a la creació d'una unió bancària, amb un supervisor únic, un mecanisme de resolució de les entitats amb problemes i un fons de garantia de dipòsits integrat (en línia amb el que varen acordar els líders europeus a la cimera de la zona euro de 29 de juny de 2012). Però, en paral·lel, tant els Estats com la Comissió Europea i el BCE poden utilitzar els instruments al seu abast per facilitar la normalització dels canals de crèdit al conjunt de la zona euro. El BCE actua garantint una provisió suficient de liquiditat al sistema financer, que al seu torn l'utilitza per comprar deute sobirà i el descompta setmanalment a la finestra del BCE, així contribueix al descens de les primes de risc, que representen una part important del cost del crèdit per a les empreses. En aquest sentit, el manteniment de les operacions de refinançament il·limitades setmanals durant 15 mesos, que substitueix les operacions de finançament a llarg termini (coneguda per les sigles LTRO), emet un senyal de confiança als mercats que reforça la tendència a la baixa dels tipus d'interès als països perifèrics.

Ara bé, no sembla que aquesta facilitat d'accés més gran a la liquiditat s'hagi traduït en un relaxament significatiu en les condicions de concessió de crèdit a l'economia espanyola. Hi ha diferents raons que poden explicar aquest fet com, per exemple, l'efecte procíclic derivat de la regulació sobre les ràtios de capital que les entitats financeres han de complir¹³.

Als efectes derivats de la regulació se sumen les oscil·lacions en la percepció del risc per part de les mateixes entitats, que les impulsa a reforçar les reserves de capital durant la fase descendent del cicle i disminuir-les quan la confiança retorna als mercats¹⁴. Aquest comportament més restrictiu per part de les entitats financeres durant la fase recessiva es deu al fet que, a mesura que la qualitat dels préstecs es deteriora en un context de crisi econòmica, disminueix la capacitat de les entitats per absorbir pèrdues i retirar els actius problemàtics del balanç. La persistència d'aquests actius al balanç absorbeix uns recursos de capital cada vegada més escassos i dificulta així la concessió de nou crèdit.

A falta d'un mercat organitzat en el qual puguin disposar dels actius danyats, els bancs poden optar per reduir el nivell de risc del seu balanç restringint o cancel·lant préstecs a empreses que, en altres circumstàncies, considerarien solvents, mentre tracten de compassar el reconeixement dels fallits a l'evolució del cicle i a la seva pròpia capacitat per concedir préstecs.

La solució per evitar que una disrupció del flux de nou crèdit originada en una part del sistema financer s'estengui al conjunt de l'economia passa per obligar les entitats amb problemes a reconèixer les pèrdues latents i a recapitalitzar-se, en la mesura que sigui possible via ampliacions de capital, venda d'actius i amb fons públics quan calgui. Una diferència fonamental en l'actuació davant la crisi financera entre els EUA i Europa rau en el fet que les autoritats americanes van actuar més resolutivament a l'hora d'obligar els bancs a assumir pèrdues i reforçar el capital propi. Encara que a curt termini aquest nivell d'exigència més alt té un impacte negatiu sobre la concessió de crèdit, a

¹³ Una mesura que podria ajudar a disminuir la volatilitat del crèdit seria establir requisits de capital per a la banca en volums absoluts, de manera que els bancs no optin per reduir els actius com a via per complir una regulació basada en les ràtios de capital.

¹⁴ Els articles de Jordi Gual a *Documentos de Economía del Área de Estudios y Análisis Económico de La Caixa* “El carácter procíclico del sistema financiero” (maig del 2009, núm. 14) i “Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario” (desembre del 2011, núm. 24).

més llarg termini fa possible que el crèdit al sector privat torni a fluir amb més normalitat i dona suport a la recuperació. De fet, els principals bancs americans han recuperat bona part de la rendibilitat perduda durant la crisi i han retornat els préstecs que van rebre de l'Estat, mentre que a Europa moltes entitats es troben encara immerses en un procés de reparació dels balanços i subsisteixen els dubtes sobre la suficiència del seu nivell de capital.

A Espanya, l'operació de rescat del sector bancari mitjançant 100.000 milions d'euros de fons europeus procedents del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE) i canalitzats a través de la Societat de Gestió d'Actius per a la Reestructuració Bancària (Sareb) marca un punt d'inflexió en el procés de normalització dels canals de crèdit. Aquesta operació neix del canvi d'estratègia en relació amb el sector que recull el *Memorandum of Understanding* entre el Govern espanyol i l'Eurogrup de juliol del 2012, al qual segueix la Llei 9/2012, de 14 de novembre, de reestructuració i resolució d'entitats de crèdit, i el Real decret 1559/2012, que estableix el règim jurídic que haurà de seguir la societat de gestió d'actius. Mitjançant aquest mecanisme, s'estima que les entitats financeres espanyoles es desfaran d'uns 130.000 milions d'euros d'actius problemàtics en els seus balanços.

La Sareb adquirirà aquests actius a un preu que pretén reflectir el seu valor fonamental i els gestionarà amb l'objectiu de maximitzar-ne el valor de recuperació de manera ordenada al llarg d'un període de 15 anys, evitant una venda massiva de propietats immobiliàries que provoqui pèrdues insostenibles per al conjunt del sistema financer. Fins al moment, les entitats intervingudes han rebut injeccions públiques de capital per valor d'uns 40.000 milions d'euros amb fons procedents del MEDE, mentre que la resta del sistema ha aconseguit augmentar el capital mitjançant desinversions i emissió d'accions, fins assolir una ràtio de capital superior al 10% el desembre del 2012. L'Estat espanyol disposa fins al 31 de desembre del 2013 per recórrer als recursos del MEDE que no han estat utilitzats encara i que hauria d'utilitzar en la mesura que calgui per sanejar i vendre les entitats amb problemes.

Malgrat aquests avenços en el procés de reestructuració i recapitalització del sector financer espanyol, l'estoc de crèdit al sector privat s'ha continuat reduint al llarg del 2012, com era previsible, i les enquestes reflecteixen un enduriment i encariment de les condicions de finançament a les empreses durant

L'Estat espanyol disposa fins al 31 de desembre del 2013 per recórrer als recursos del MEDE que no han estat utilitzats encara i que hauria d'utilitzar en la mesura que calgui per sanejar i vendre les entitats amb problemes

el mateix període. Per altra banda, l'augment previsible de la morositat el que resta del 2013 i les exigències de noves provisions per cobrir els préstecs refinancats fan preveure que les entitats mantindran un elevat grau d'aversion al risc, que repercutirà sobre les condicions de concessió de crèdit al sector privat. Per tant, encara que s'estan posant les bases per normalitzar els canals crediticis, el procés s'allargarà en el temps i difícilment es traduirà a curt termini en un relaxament dels actuals estàndards de risc aplicats pels bancs.

Reactivació selectiva del crèdit: polítiques

Dels arguments exposats fins ara es desprèn que la recuperació econòmica a l'Estat espanyol passa per consolidar un patró de creixement compatible amb la reducció gradual del deute extern net mitjançant la reorientació del teixit productiu cap a la demanda externa, en un context de coordinació més gran de les polítiques econòmiques que impulsi el creixement al conjunt de la zona euro. La reactivació del crèdit acompanyarà la recuperació, però no la liderarà, i és previsible que durant els propers anys el creixement del crèdit al sector privat, en conjunt, no superi significativament el creixement del PIB nominal. No obstant això, i encara que no es pot esperar una expansió generalitzada del crèdit que actuï com a palanca de la recuperació, sense la normalització dels canals de crèdit no hi haurà recuperació. La normalització dels canals de crèdit comença per reestructurar i recapitalitzar el sector financer i, a més llarg termini, requereix avançar cap a una unió bancària europea. Mentrestant, a més curt termini, en un context de restriccions creditícies derivades de la aversió més alta al risc per part de les entitats financeres, la normalització passa per facilitar el procés de reorientació selectiva dels fluxos de nou crèdit cap a les empreses amb projectes solvents i més potencial de creixement.

Per tant, és responsabilitat del sector públic posar en marxa polítiques efectives per facilitar selectivament l'accés al crèdit al

sector empresarial, en especial pel que fa al capital circulant en el cas de les petites i mitjanes empreses i per finançar els processos d'internacionalització i d'innovació que permeten consolidar guanys de competitivitat sostenibles. Això implica compartir riscos entre els sectors públic i privat. Cal tenir en compte que una de les claus que determinen una correcta assignació de recursos en la concessió de crèdit són els equilibris en la percepció, gestió i distribució del risc entre els diferents agents econòmics. En aquest sentit, cal reconèixer que els instruments i programes d'agències públiques com l'Institut de Crèdit Oficial (ICO) o l'Institut Català de Finances (ICF) no assoleixen sempre els objectius que es marquen i moltes línies disponibles no s'esgoten perquè l'entitat pública no assumeix el risc de l'operació. Tant l'ICO com l'ICF no tenen el capital, ni l'estructura ni la capacitat per gestionar nivells superiors de risc i, per tant, el paper que poden desenvolupar per corregir les restriccions creditícies al sector privat és limitat.

Quan el sector públic comparteix amb els bancs comercials una part del risc associat amb el crèdit al sector privat augmenta l'eficàcia de les polítiques públiques de suport al finançament empresarial (traduïda en una taxa de creixement del crèdit més alta). Ara bé, la contrapartida a aquesta eficàcia més gran de les polítiques públiques pot ser una pèrdua d'eficiència –traduïda en una major morositat futura– si la redistribució del risc no ve acompanyada de criteris prou estrictes en la gestió d'aquest risc. Per tant, és fonamental que les polítiques públiques de suport al finançament empresarial siguin prou selectives per trobar un equilibri acceptable entre l'eficàcia en la concessió de crèdit i l'eficiència en la gestió del risc. Per augmentar l'eficàcia dels programes de crèdit oficial, caldria modificar, en primer lloc, el marc normatiu que regula aquestes agències per tal que puguin assumir una part del risc de l'operació¹⁵, mentre que per preservar l'eficiència de les operacions caldria establir criteris ben definits i programar actuacions selectives orientades a compartir el risc en determinades circumstàncies. Per exemple, en el cas dels préstecs sindicats a empreses per finançar el circulant, quan una o més entitats amb problemes es retiren del *pool*, l'ICO o l'ICF podrien instrumentar ajuts a les entitats que es mantenen per induir-les a assumir part del risc creditici que la retirada de les primeres deixaria sense cobrir.

¹⁵ Mesura proposada pel Consell Assessor per a la Reactivació Econòmica i el Creixement (CAREC): *Palanques al crèdit empresarial per reactivar l'economia* (febrer del 2012) i *Noves vies de finançament al sector privat* (juny del 2011).

Entre els anys 2010 i 2012, el BEI va posar a disposició de les pimes espanyoles 6.300 milions d'euros, amb un augment del 76% el 2012 en relació amb l'any anterior

Una altra fórmula possible d'intervenció un pas més enllà de les agències de crèdit oficial és un banc públic amb objectius explícits de concessió de crèdit a determinats segments i activitats, com les pimes i els projectes d'internacionalització i d'innovació empresarial. Per evitar interferències polítiques que poden entrar en contradicció amb els criteris estrictament econòmics, l'èxit d'una iniciativa d'aquesta naturalesa requeriria establir uns principis d'actuació molt clarament definits i un sistema de governança prou rigorós, capaç d'alinejar la política de concessió de crèdits del banc amb els objectius d'interès general que el justifiquen. També es podria acotar el marge d'actuació del banc públic al paper d'impulsor en la concessió selectiva dels crèdits, en col·laboració i compartint els riscos amb intermediaris financers del sector privat, que es farien càrrec de la gestió. En aquesta línia, s'inscriu la iniciativa recent del Govern britànic d'impulsar un banc públic amb un capital inicial de 1.000 milions de lliures esterlines amb l'objectiu explícit de facilitar l'accés de les pimes al crèdit, que seria plenament operatiu el 2014. Aquest banc públic no prestarà directament a les empreses, sinó que ho farà reforçant els canals de finançament existents al sector privat, amb la intenció explícita d'augmentar el grau de competència al sector.

A escala europea, i dins del programa *Loans for SMEs*, el Banc Europeu d'Inversions (BEI) atorga préstecs als bancs comercials dels diferents països de la Unió que tenen com a beneficiari últim les pimes. Mitjançant aquest mecanisme, entre els anys 2010 i 2012, el BEI va posar a disposició de les pimes espanyoles 6.300 milions d'euros, amb un augment del 76% el 2012 en relació amb l'any anterior. De cara al període 2014-2020, la Comissió Europea posarà en marxa nous instruments financers de suport a les pimes¹⁶. També cal recordar que la Comissió Europea (CE) tracta de facilitar el finançament de les pimes mitjançant instruments de capital i de garantia de préstecs en el

¹⁶ Com el programa Cosme, amb un pressupost previst de 2.500 milions d'euros, dels quals 1.400 milions s'instrumentaran a través d'un mecanisme de capital per al creixement i de garanties de préstec, aprenent de l'experiència adquirida amb l'actual PIC.

marc del Programa Marc per a la Innovació i la Competitivitat 2007-2013 (PIC), gestionats pel Fons Europeu d'Inversions (FEI) a través de bancs, societats de garantia recíproca i fons de capital risc¹⁷. Un altre instrument de la CE a disposició de les pimes són els fons Jeremie, que reben una contribució del Fons Europeu de Desenvolupament Regional (FEDR) d'uns 320 milions d'euros¹⁸.

Finalment, el BCE s'està plantejant un programa específic per facilitar la concessió de crèdit a les pimes, aprofitant la seva capacitat superior per mobilitzar recursos en comparació amb els estats nacionals en un context de consolidació fiscal. Al Regne Unit existeix un programa en aquesta línia anomenat *Funding for Lending Scheme* (FLS), mitjançant el qual el Banc d'Anglaterra presta als bancs deute públic a canvi de col·lateral de menor qualitat creditícia durant quatre anys, a un preu inferior al de mercat, que vincula el volum i el cost de les operacions a l'evolució del flux de crèdit a famílies i empreses proveït per cada entitat. No obstant això, els resultats pel que fa al creixement del crèdit durant els primers mesos d'aplicació del programa no mostren la reactivació esperada i és possible que el principal efecte de la mesura hagi estat reduir el cost del finançament per a les empreses més solvents, més que eixamplar l'accés al crèdit¹⁹. El BCE podria actuar potenciant un mecanisme ja existent des de la fi del 2011, però poc utilitzat, que permet als

bancs descomptar les titulitzacions de crèdits a empreses. Per tal de garantir que aquest mecanisme sigui plenament efectiu, el BCE hauria d'assumir una part del risc creditici aprofitant la seva capacitat per mantenir els títols fins al venciment, una altra part seria assumida pels bancs a canvi d'unes condicions d'accés a la liquiditat especialment avantatjoses i una tercera part la podrien assumir pels estats nacionals a través de les agències de crèdit oficial, com l'ICO en el cas espanyol. Alternativament, es podria facultar el Banc Europeu d'Inversions (BEI) per comprar els trams més subordinats de les titulitzacions de crèdit a pimes, on es concentra el risc creditici. Això requeriria un augment de les dotacions de capital del BEI i la capacitat per obtenir finançament del BCE.

Alternatives al crèdit bancari: l'autofinançament

Les economies europees, en general, són excessivament dependents del crèdit bancari com a principal font externa de finançament empresarial, en comparació amb l'economia americana, per exemple. L'última onada de l'Enquesta de Clima Empresarial que la Cambra de Comerç de Barcelona elabora amb l'IDESCAT, corresponent al primer trimestre del 2013, posa de manifest que només un 10% de les empreses utilitza vies de finançament diferents del crèdit bancari, un 7% es planteja utilitzar-les i un 83% ni s'ho planteja. Però, tot i reconèixer les dificultats per reduir significativament aquesta dependència del crèdit bancari a curt i mitjà termini, la tendència de futur passa per desenvolupar altres fonts de finançament alternatives al crèdit bancari a Europa. A més curt termini, les alternatives al crèdit bancari també poden tenir un paper important per compensar les actuals restriccions de crèdit al sector empresarial.

La primera alternativa al crèdit bancari com a font de finançament empresarial són els recursos propis generats per les empreses com a resultat de la seva activitat. Històricament, s'ha observat una elevada correlació entre la inversió bruta en actius fixos i els fluxos de caixa de les empreses abans d'amortitzacions i altres deduccions (EBITDA). En termes de comptabilitat nacional, aquests dos conceptes es corresponen en part amb la formació bruta de capital fix o FBCF (amb la notable diferència que l'FBCF també inclou la inversió pública i la inversió residencial en obra nova finançada directament pels particulars) i amb l'excedent brut d'explotació o EBE (ajustat per tenir en compte les rendes mixtes). La ràtio entre la formació de capital i l'excedent brut ajustat es pot interpretar, per tant, com a indicador aproximat de la propensió a invertir amb els recursos bruts generats pel sector empresarial en el conjunt de l'economia.

¹⁷ A l'Estat espanyol el FEI opera amb la col·laboració de CERSA (*Compañía Española de Reafianzamiento S.A.*), que ofereix contragaranties per a préstecs, i de "laCaixa", que proporciona micro-crèdits i quasi-capital. Fins al moment s'han beneficiat dels préstecs garantits pel FEI més de 50.000 pimes espanyoles, que representen una quarta part de totes les pimes europees que han participat en el programa. Un fons espanyol de capital risc (Bullnet Capital II) també ha rebut finançament en el marc del PIC.

¹⁸ Les condicions d'accés a aquests fons s'han modificat per facilitar l'accés al crèdit de les pimes espanyoles. S'han establert cinc fons Jeremie que estan gestionats per agències nacionals i organismes regionals, destacant per la seva importància el d'Andalusia, amb un pressupost de 235 milions d'euros, el més gran de la UE (a Catalunya es gestionen dins d'aquest esquema fons per valor de 50 milions d'euros). A finals de 2012 es va acordar amb el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) la creació d'un fons renovable destinat a facilitar l'accés al finançament de les pimes innovadores amb garanties, per un valor de 115 milions d'euros, i es preveu la creació d'un altra fons renovable al País Valencià per un valor de 20 milions d'euros el 2013.

¹⁹ Una alternativa, actualment en debat al Regne Unit, seria estendre el FLS a altres intermediaris financers (per exemple, companyies financeres que presten contra garanties, però també inversors particulars, encara que impliqués augmentar el risc que assumeix el Banc d'Anglaterra).

“l'endeutament net de les societats no financeres espanyoles ha passat d'un màxim de 6,7 vegades l'EBE del sector a 4,5 vegades el 2012, un valor similar al registrat el 2005”

Abans de la crisi, aquest indicador es mostrava relativament estable, amb fluctuacions cícliques amb tendència de retorn a la mitjana històrica, que posa de relleu la importància dels recursos generats internament com a primera font de finançament empresarial.

No obstant això, aquesta regularitat empírica es trenca amb la crisi per algunes economies amb problemes d'endeutament i en concret per a l'economia espanyola. Les trajectòries paral·leles de la inversió i de l'excedent brut ajustat, que es venien observant des del 1985, es transformen en divergents a partir de l'any 2008. Mentre que l'excedent va augmentar un 9,9% entre el 2012 i el 2007, la inversió s'ha reduït un 37,3% durant el mateix període, i explica així el descens observat en la propensió a invertir, des del 89,0% en termes de la ràtio FBCF/EBE el 2007 fins al 50,8% el 2012.

Una part del descens observat en la propensió a invertir tal com s'ha calculat, utilitzant dades agregades per al conjunt de l'economia, es podria explicar per la caiguda de la inversió pública i de la inversió en habitatge de nova construcció finançada directament per particulars, que no tenen relació directa amb els fluxos de caixa empresarials.

No obstant això, el càlcul de la ràtio FBCF/EBE exclusivament per al sector de les societats no financeres, a partir dels comptes no financers per sectors institucionals que elabora l'INE a la Comptabilitat Nacional (CNE), mostra una evolució molt similar –si de cas més accentuada– de la propensió a invertir en comparació amb la mateixa ràtio calculada per al conjunt de l'economia. La clau que explica la caiguda de la propensió a invertir de les societats no financeres espanyoles és l'esforç de desendeutament fet pel sector empresarial des del principi de la crisi, que l'ha portat d'una posició amb necessitat de finançament extern a una altra amb capacitat de finançament als altres sectors institucionals. Com a resultat, l'endeutament net de les societats no financeres espanyoles (utilitzant les dades sobre

préstecs nets d'aquest sector publicades pel Banc d'Espanya) ha passat d'un màxim de 6,7 vegades l'EBE del sector a 4,5 vegades el 2012, un valor similar al registrat l'any 2005. En valor, el deute net acumulat pel sector empresarial no financer s'ha reduït en 175.362 milions d'euros entre el 2008 i el 2012. Si entre els mateixos anys les societats no financeres espanyoles haguessin invertit una proporció del seu excedent similar a la registrada de mitjana durant el període 2000-2004 (85%) la formació de capital del conjunt del sector hauria estat superior a l'efectivament observada per un valor de 177.378 milions d'euros, fet que posa en evidència la interrelació entre les variacions en la propensió a invertir i el canvis en la propensió a endeutar-se o desendeutar-se del sector empresarial.

Un estudi publicat recentment al *Butlletí Econòmic* del Banc d'Espanya²⁰ mostra com el procés de desendeutament iniciat el 2009 està sent més intens del que es dedueix de les dades agregades i que es concentra, com cal esperar, en les empreses que partien de nivells d'endeutament més elevats. Aquestes empreses també han registrat una evolució més desfavorable de les plantilles i de la inversió en actius fixos materials. Per altra banda, les empreses que partien d'una situació més sanejada han pogut fins i tot augmentar el seu recurs al finançament extern durant el mateix període, en ser percebudes com a més solvents per les entitats financeres. En resum, l'evolució dels fluxos de crèdit i de la inversió per tipologies d'empresa i sectors productius tendeix a ser directament proporcional a l'evolució dels resultats empresarials i inversament proporcional als volums de deute acumulats en el passat. Les empreses amb resultats més bons i menys nivells de deute acumulats no només no han experimentat problemes per accedir al crèdit, sinó que fins i tot han pogut augmentar els seus nivells d'endeutament durant la crisi.

Dels arguments anteriors es desprenen algunes conclusions importants en clau de futur. En primer lloc, un nivell d'endeutament net equivalent a 4,5 vegades l'excedent brut d'explotació possiblement sigui, per al conjunt del sector empresarial, un valor més sostenible a llarg termini (malgrat que puguin existir diferències importants entre els diferents sectors i segons les tipologies d'empresa). Si això és així, l'esforç de desendeutament realitzat permetria a les empreses no financeres espanyoles, en conjunt, augmentar gradualment en els propers anys la

²⁰ Álvaro Menéndez; María Menéndez (2013, gener). “La evolución del endeudamiento de las empresas no financieras españolas desde el inicio de la crisis. Un análisis desagregado”. *Boletín Económico del Banco de España*.

propensió a invertir i també a absorbir nou deute en línia amb el creixement esperat dels fluxos de caixa, tot reduint o mantenint estable el grau de palanquejament. Com a conseqüència, els recursos propis generats per les empreses podrien representar una fracció cada vegada més important del seu finançament i contribuir a posar les bases d'un creixement més sostenible i compatible amb el desendeutament de l'economia. Per facilitar aquest procés, és important reduir el biaix fiscal en favor del finançament amb deute. Un mecanisme per estimular la propensió a invertir amb fons propis, i al mateix temps reforçar el grau de capitalització empresarial, seria desgravant els beneficis reinvertits o destinats a fons de reserva disponibles per inversions futures en l'impost de societats²¹. Per neutralitzar l'impacte en termes recaptatoris i d'equitat distributiva, es podria augmentar proporcionalment el gravamen que s'aplica als dividendes distribuïts i a les plusvàlues del capital²².

Alternatives al crèdit bancari: els mercats de capital

Altres formes de facilitar la capitalització empresarial i la diversificació de les fonts de finançament alternatives al crèdit bancari passen per potenciar la intermediació financera no bancària, incloent-hi els mercats de capital i el capital risc. Una primera línia d'actuació ja anunciada pel Govern espanyol és la creació d'un mercat de bons i pagarés per a pimes, l'anomenat Mercat Alternatiu de Renda Fixa (MARF), orientat als inversors institucionals (fons d'inversió, fons de pensions i companyies d'assegurances), amb l'objectiu que pugui ser operatiu abans de l'estiu i que durant el primer any de vida pugui mobilitzar uns 1.000 milions d'euros. Per donar seguretat al mercat, Economia podria establir un sistema de ràting a càrrec d'institucions de reconegut prestigi. El principal referent en aquest terreny és el mercat alemany de bons i pagarés, en el qual es negocien emissions per més de 3.000 milions d'euros. Experts del sector apunten que podria haver-hi un mercat d'unes 800 companyies espanyoles amb potencial per participar al MARF, amb els cri-

“Altres formes de facilitar la capitalització empresarial i la diversificació de les fonts de finançament alternatives al crèdit bancari passen per potenciar la intermediació financera no bancària, incloent-hi els mercats de capital i el capital risc”

teris establerts a Alemanya: un ràting superior a B, un volum de facturació proper als 150 milions d'euros i un volum mitjà d'actius de 135 milions. El projecte d'Economia considera emissions a un termini no superior als dos anys i volums d'entre 60 i 70 milions d'euros, però no està clar que amb aquests volums s'assoleixi un nivell suficient de liquiditat de les emissions, que és el que l'inversor institucional espera. A més de permetre que les institucions d'inversió col·lectiva (IIC) o les companyies d'assegurances inverteixin en títols negociats en aquest mercat, com ja es permet al Mercat Alternatiu Borsari (MAB), altres mesures que ajudarien que el projecte es fes realitat amb èxit seria permetre que les societats limitades puguin emetre obligacions (fins ara restringit a les anònimes) i reduir els costos d'emissió d'aquestes obligacions simplificant requisits, com la necessitat de comptar amb un ràting, a més d'estimular el funcionament amb una fiscalitat atractiva.

A mitjà termini, la titulització de crèdits per part dels bancs que els generen pot ser una altra forma particularment efectiva per avançar cap a un sistema financer amb més suport en els mercats de capitals i no tant en la intermediació bancària. Com ja passa als EUA, els bancs europeus podrien fer paquets de préstecs amb el suport d'actius que després es poden vendre als mercats.

A més, la titulització permetria a les entitats financeres obtenir liquiditat per finançar nous préstecs a pimes. Avançar en aquesta direcció exigiria, en primer lloc, aprofundir en l'estandardització de la informació dels préstecs, amb el suport de les agències de qualificació. Però, per minimitzar la percepció de risc per part de l'inversor minorista seran importants els requisits de transparència establerts per la CNMV i els informes de tercers independents que avaluin el preu de l'emissió. Un altre factor positiu per reforçar la confiança de l'inversor és que l'originador de les titulitzacions en mantingui l'administració. També es po-

²¹ L'article 42 de la Llei de l'impost de societats ja preveu una deducció per la reinversió de beneficis extraordinaris. Del que es tractaria és d'estendre aquest principi a tots els beneficis empresarials.

²² Un estudi de Rosanne Altshuler amb altres coautors ("Capital income taxation and progressivity in a global economy" al *Virginia Tax Review* el novembre del 2010) estima que en el cas de l'economia nord-americana recuperar els nivells d'imposició sobre els dividendes i els guanys de capital de l'any 1997, situats a l'entorn del 28%, podria finançar una reducció en el tipus de l'impost de societats del 35 al 26%

dria concertar la utilització d'aval públics i procedents de les societats de garantia recíproca (SGR)²³.

Un altre camí per desenvolupar canals de finançament no bancari seria facilitar la creació de fons d'inversió especialitzats a invertir en deute de pimes, introduint canvis en el marc normatiu acompanyats de beneficis fiscals similars als que s'apliquen a les societats de capital risc.

En altres països europeus, els fons d'inversió especialitzats a canalitzar l'estalvi dels particulars mitjançant instruments d'inversió en renda fixa (préstecs a empreses) tenen un paper important en el finançament empresarial. Els cost dels préstecs és superior al del crèdit bancari, però inferior a la rendibilitat esperada dels actius empresarials. Actualment, la normativa espanyola que regula les IIC exclou la possibilitat d'inversions superiors al 10% en valors no cotitzats, com els instruments de deute no negociats en mercats, mentre que les societats de capital risc han d'invertir per llei el 60% del seu actiu en instruments de capital o quasi-capital. Una possibilitat seria assimilar els fons de deute als fons de capital risc, modificant el règim d'inversions de la Llei 25/2005 reguladora d'aquestes entitats i donant cabuda als préstecs ordinaris juntament amb la inversió en capital i els préstecs participatius. Un informe del Consell Assessor per a la Reactivació Econòmica i el Creixement (CA-REC) de juny del 2011 sobre noves vies de finançament empresarial²⁴ proposa adaptar la normativa vigent per tal d'homologar-la amb la resta d'Europa i permetre a les entitats de capital risc (ECR) que inverteixin sense restriccions en qualsevol sector d'activitat i que puguin invertir fins al 100% del seu patrimoni en préstecs, participatius o no, tot mantenint els mateixos avantatges que s'apliquen a la resta d'actius en termes de neutralitat fiscal. La participació d'inversors públics en la fase inicial, com és el cas dels *business finance partnerships* al Regne Unit, contribuiria a reforçar la confiança en el nou instrument.

Pel que fa a la inversió amb fons propis, hi ha actualment a Europa alguns mercats organitzats d'inversió en accions d'empreses de petita i mitjana dimensió, amb un enfocament regional o nacional, i que han tingut un èxit relatiu. El nombre d'empreses cotitzades en aquests mercats és limitat i la ten-

A l'Estat espanyol, el principal referent és el MAB, operatiu des de l'any 2009, l'evolució del qual ha estat més lenta de l'esperat

dència pel que fa a la incorporació de nous projectes empresarials és més aviat decreixent. Una raó podria ser la desconfiança dels inversors davant el que encara es percep com a inversions d'elevat risc, juntament amb la manca d'avantatges suficients que compensin els costos i la complexitat associats amb la cotització en mercats organitzats. En qualsevol cas, es tracta de mercats adequats per a empreses o projectes d'una certa dimensió i amb un gran potencial de creixement, que operen en sectors molt dinàmics i innovadors.

A l'Estat espanyol, el principal referent és el MAB, operatiu des de l'any 2009, l'evolució del qual ha estat més lenta de l'esperat. El 2009 van sortir a cotització dues empreses, el 2010 van ser-ne deu i el 2011 i 2012 cinc cada any. Actualment, hi ha 22 empreses cotitzant que han captat un total de 90 milions d'euros en la sortida al mercat i 40 milions en operacions d'ampliació de capital²⁵. El principal obstacle per a l'expansió d'aquest mercat és la propensió feble al risc per part dels inversors institucionals, que ha suposat un encariment significatiu del cost de sortida i ha frenat les operacions.

Finalment, les societats de capital risc (*venture capital*) i capital privat (*private equity*) inverteixen a Europa entre 40.000 i 50.000 milions d'euros anuals, un volum que sembla haver-se estabilitzat després de la davallada del període 2008-2009. La major part d'aquests fons s'inverteixen en adquisicions d'empreses existents, mentre que la part destinada a *start-ups* (*venture capital*) roman relativament limitada (al voltant dels 4.000 milions). Es tracta d'una fórmula de finançament també molt enfocada a sectors molt innovadors (biotecnologia, TIC i electrònica de consum, principalment) que explica el fet que al voltant d'un terç de la inversió d'aquestes societats a Europa procedeixi de fons públics. En aquest sentit, cal valorar positivament iniciatives com les línies de finançament públic orientades a coinvertir amb xarxes d'inversors particulars i *business angels* mitjançant préstecs participatius o les deduccions fiscals

²³ Arturo Rojas; Javier López Somoza (2013, gener-febrer). "Alternativas de financiación para las pymes". *Cuadernos de Información Económica* (núm. 232).

²⁴ Consell Assessor per a la Reactivació Econòmica i el Creixement, CAREC (2011, juny). "Noves vies de finançament al sector privat".

²⁵ En comparació, a l'Alternative Investment Market de Londres cotitzen 1.096 societats i a l'Alternext (amb seu a París), 180.

aplicables als inversors individuals en projectes empresarials de creació nova o recent.

Els instruments de finançament no bancari que s'han comentat en aquest apartat no constitueixen, ni molt menys, una relació exhaustiva. Hi ha altres instruments en funcionament i nombroses propostes de mesures per afavorir el finançament i la capitalització empresarial que mereixerien consideració. Per tant, hi ha molt recorregut per avançar cap a una diversificació més gran de les fonts de finançament empresarial a Europa, i cal aprofitar-lo, però no seria realista esperar una àmplia substitució del crèdit bancari per fórmules alternatives de finançament a curt i mitjà termini. Tampoc no és realista exigir a les administracions públiques que assumeixin compromisos de despesa gaire superiors en l'actual context econòmic. El que cal, sobretot, és un canvi qualitatiu del marc institucional i fiscal que induïxi les empreses a capitalitzar-se i assumir riscos invertint amb fons propis i als inversors a compartir aquests riscos mitjançant uns mercats de capitals ben organitzats i una xarxa d'intermediaris especialitzats a facilitar l'accés en aquests mercats.

Conclusió

La recuperació econòmica no vindrà impulsada per una expansió del crèdit bancari, però és fonamental reestructurar a fons el sector financer i normalitzar els fluxos de crèdit per evitar que l'actual episodi de contracció esdevingui una disfunció crònica del sistema. Al llarg del text, s'han exposat diferents vies per corregir o compensar les restriccions de crèdit al sector empresarial i també per facilitar el desenvolupament de nous instruments de finançament no bancari, tot i reconèixer les dificultats per substituir el crèdit com a principal canal de finançament empresarial a curt i mitjà termini.

Durant molts anys, l'endeutament ha estat un dels principals motors del creixement en un conjunt de països situats ara a l'epicentre de la crisi, al temps que s'afeblia la propensió a invertir i la capacitat per assumir riscos amb els recursos propis. Sortir de la crisi exigirà ajustar l'endeutament a la tendència sostenible dels fluxos de caixa generats i recapitalitzar les empreses. És a dir, implica un canvi de paradigma pel que fa al finançament empresarial, que reforci els vincles entre l'assumpció de riscos i el resultat de les inversions a llarg termini.

Per induir aquest canvi qualitatiu en les pràctiques i en els canals de finançament empresarial cal repensar a fons els marcs regulatori, fiscal i de governança que condicionen la inversió en sentit

ampli, amb l'objectiu d'estimular la propensió a invertir internalitzant els riscos per part de les empreses i dels segments més emprenedors de la societat. També cal impulsar la transformació en profunditat del sistema financer, potenciant el desenvolupament d'una indústria intermediària especialitzada a facilitar a les empreses l'accés al mercat de capitals en sentit ampli: borsa, emissió de bons i capital risc, entre altres instruments. Catalunya pot aprofitar aquesta oportunitat de canvi per liderar un nou model institucional i de país amb capacitat per mobilitzar el talent autòcton i atraure el millor talent internacional especialitzat a dissenyar i gestionar noves fórmules de finançament orientades al teixit empresarial més innovador, en un context difícil però ple d'oportunitats per a qui les sap aprofitar. ■

CAP AL NOU SECTOR BANCARI ESPANYOL

Santiago Carbó

Bangor Business School, Regne Unit

Quan, als estudis de doctorat sobre economia i finances, oferim als alumnes una revisió de la teoria clàssica de la intermediació financera, Espanya es mostra com un dels casos clàssics de sistemes financers en els quals les entitats bancàries constitueixen una referència fonamental en els mecanismes de finançament i d'inversió, per sobre del paper que hi puguin tenir els mercats de valors. És un fet recurrent en aquest tipus de sectors bancaris que durant les crisis financeres s'hi produeixin fenòmens importants de reestructuració i consolidació i que, un cop acabades, es configuri un nou sector que, d'una manera o d'altra, ha de continuar complint les mateixes funcions. El cas de les entitats financeres espanyoles durant l'actual crisi financera és un exemple molt clar d'aquestes tendències, si bé se'n poden destacar algunes peculiaritats respecte d'altres crisis històriques que han fet que els reptes de la reestructuració i la recapitalització hagin estat –i, d'alguna manera, encara ho puguin ser– d'una magnitud especialment important i que, en el seu conjunt, s'imposin altres reptes per al negoci d'aquestes entitats a Espanya que suposin, sense pal·liatius, la generació d'un nou sector bancari espanyol.

Entre les característiques que fan que el procés de canvi en aquesta crisi hagi estat particularment intens destaquen la profunditat del procés de concentració d'entitats, la magnitud de la recapitalització i la dificultat per posar-la en marxa, l'existència d'algunes incerteses –encara no resoltes completament– sobre fins a quin punt s'ha completat el procés de sanejament i la ne-

cessitat imperiosa de canviar els models de negoci una vegada constatat que l'activitat hipotecària i la lligada amb la construcció i el desenvolupament immobiliari hauran de romandre en un segon pla durant molt temps. Es pot destacar també que aquests processos s'han produït en el marc d'una interacció amb les autoritats europees la concurrència de les quals es va acabar requerint el 2012, amb un programa de rescat i suport de la Unió Europea sota un estricte Memoràndum d'Entesa (*Memorandum of Understanding*, MoU) que encara s'està implantant.

En aquest article, es repassen els principals esdeveniments sobre la reestructuració i la recapitalització del sector bancari a Espanya amb un sentit crític però, alhora, amb un to propositiu, amb la idea de donar algunes idees sobre quin és el sector bancari que cal que es generi per tal que continuï mantenint la puixança que ha tingut en les últimes dècades en el panorama econòmic internacional. L'article s'estructura en tres apartats, que segueixen a aquesta introducció. En el primer, es repassen els diferents esdeveniments de reforma i resolució de la crisi bancària fins a la data de lliurament a edició d'aquest article. En el segon, s'assenyalen els avenços per al 2013. Per últim, l'article es tanca amb unes reflexions sobre els reptes pendents.

Els mecanismes de reforma i de resolució

Un d'aquests elements, pel qual ara ja no és fructífer lamentar-se però que resulta obvi amb la perspectiva del temps, és que a Espanya es va tardar a reconèixer l'existència d'una crisi bancària en tota regla. De fet, fins al 2012 no es va utilitzar aquest

“La diversitat institucional del sector bancari espanyol i les dificultats que per la seva naturalesa tenien algunes entitats, com les caixes d'estalvis, per accedir als mercats de capitals van orientar una nova reforma el 2010”

terme. Aquesta relativa negació de la situació és una conjunció d'un fenomen típic de les crisis, la tolerància regulatòria –que, com semblant a deixar que el sector resolgui els seus propis problemes– i el fet que Espanya no comptava amb els mateixos elements d'inestabilitat financera –productes estructurats d'inversió– que van distingir originalment la crisi en altres països. Tanmateix, la idiosincràsia del cas espanyol encara s'havia de manifestar amb una bombolla d'actius i de crèdit, les pèrdues derivades del qual van anar creixent de manera progressiva i es van revelar especialment insostenibles quatre anys després que altres països del nostre entorn haguessin actuat amb grans recapitalitzacions el 2008.

Amb tot, a Espanya s'havien emprès processos de canvi importants els anys precedents, si bé la major part es van orientar a la reestructuració i no al reconeixement de pèrdues i a la recapitalització. La referència fonamental sobre la qual es va instrumentar la reforma del sector bancari a Espanya va ser el Reial decret llei 9/2009, de 26 de juny, sobre reestructuració bancària i reforçament dels recursos propis de les entitats de crèdit. En aquella disposició, es va crear el Fons de Reestructuració Ordenada Bancària (FROB). Com el seu nom suggeria, aquesta reforma anava orientada (i d'aleshores ençà així es va poder comprovar) cap a un procés que apostava per reestructurar i afavorir moviments d'integració (solucions, fonamentalment, privades) abans de passar a un reforçament de la solvència que, al cap i a la fi, hauria d'acabar sol·licitant ajuts públics. També destacava el seu caràcter ordenat, cosa que oferia avantatges en termes d'avaluació i tractament individualitzat de solucions a cada problema específic, però que també va suposar un cert retard de la recapitalització que es va produir posteriorment, de manera més lenta i progressiva.

El FROB va marcar el full d'estil que ha presidit –i que, de fet, continua present– en la reestructuració bancària a Espanya: l'ava-

luació de la situació individual d'entitats i l'oferiment de terminis per a plans de reestructuració i recapitalització. En aquell moment, les entitats que presentaven problemes de solvència, a iniciativa pròpia o del Banc d'Espanya, havien de presentar en trenta dies un pla de viabilitat que hauria de ser aprovat per l'ens supervisor, i la via principal per la qual aquests plans van ser considerats va ser a través de plans d'integració (fusió o adquisició).

En tot cas, la diversitat institucional del sector bancari espanyol i les dificultats que per la seva naturalesa tenien algunes entitats com les caixes d'estalvis per accedir als mercats de capitals, va orientar una nova reforma, aquesta vegada el 2010. En particular, es va aprovar un important canvi normatiu per proporcionar a les caixes noves fórmules de configuració jurídica per accedir al capital en forma d'accions mitjançant el Reial decret llei 11/2010, d'òrgans de govern i altres aspectes del règim jurídic de les caixes d'estalvis. L'objectiu era facilitar l'entrada de capital privat a les caixes d'estalvis per diverses vies.

La reforma introduïa novetats importants en l'àmbit de les quotes participatives, l'estructura de propietat que les caixes d'estalvis podien adoptar i altres aspectes entre els quals destacava la possibilitat d'extensió del FROB per a entitats solvents que, en escenaris especialment adversos (és a dir, d'estress) poguessin travessar dificultats, tot i que no participessin en processos d'integració. Les novetats més importants es van referir als models de caixes d'estalvis que es podrien adoptar en l'àmbit de la possible entrada de capital privat en elles. La principal alternativa que va oferir el RD 11/2010 van ser els anomenats sistemes institucionals de protecció (SIP), que ja havien tingut un desenvolupament normatiu anterior en el Reial decret llei 6/2010, de mesures per a l'impuls de la recuperació econòmica i l'ocupació.

El SIP és un mecanisme de suport i defensa mutu entre les entitats integrants, l'objectiu primordial del qual és garantir la liquiditat i la solvència de tots els seus membres i que permet al seu torn que cada membre mantingui la seva identitat i personalitat jurídica.

En aquell moment, no es tractava d'una fusió, ja que les entitats integrants mantenien la seva forma jurídica i la capacitat de decisió. Es tractava de configurar una seu central entorn d'una societat anònima i que les caixes participants representessin, almenys, un 50% de l'accionariat. També s'oferia la possibilitat d'exercici indirecte de l'activitat. Aquesta possibilitat implicava

Durant el 2011, es va avançar en aquest exercici de transferència i es van desenvolupar les primeres proves d'esforç del sector, que van estimar les necessitats de capital en 15.000 milions d'euros

la cessió de tot el negoci financer de la caixa (o una part, si es prefereix) a un banc. Les caixes que optessin per aquest model podrien conservar la seva naturalesa jurídica. En aquest supòsit, la caixa havia de participar en aquest banc en, almenys, el 50% dels seus drets de vot i el banc podria utilitzar en la seva denominació social i en la seva activitat expressions que permetessin identificar-ne el caràcter instrumental, inclosa la denominació pròpia de la caixa d'estalvis de la qual depenguessin. Una altra possibilitat era la transformació de la caixa en fundació de caràcter especial, segregant les seves funcions financeres de les beneficisocials. Les caixes que optessin per aquesta opció haurien de traspassar tot el seu patrimoni destinat a l'activitat financera a un banc a canvi d'accions d'aquest últim, transformar-se en fundacions de caràcter especial i perdre la seva condició d'entitat de crèdit.

En general, les diferents alternatives amb què van comptar les caixes d'estalvis per configurar-se a partir del Reial decret llei 11/2010 suposaven una combinació interessant per tal que aquestes entitats poguessin preservar els seus principis fundacionals alhora que adaptessin la seva estructura financera i de recursos propis a les exigències del mercat, amb un accés al capital per accions més alt.

Fins a l'aplicació d'aquest Reial decret llei, en tot cas, la resposta majoritària del sector a les noves iniciatives regulatòries es va materialitzar –com es mostra més endavant– en processos d'integració i en plans de reducció d'oficines i de plantilla orientats a augmentar l'eficiència i a adaptar la capacitat operativa a la demanda. Això no vol dir que els objectius de solvència passessin completament a un segon pla. En el mateix RDL 11/2010 s'insistia en la recapitalització d'entitats individuals. En concret, s'admetia la possibilitat que, excepcionalment, el FROB pogués adquirir títols emesos per entitats individuals que, sense incurrir en les circumstàncies previstes en l'article 6 de l'esmentat Reial decret llei ("febleses en la seva situació econòmicofinancera que, en funció del desenvolupament de

les condicions dels mercats, poguessin posar-ne en perill la viabilitat i determinin la conveniència d'escometre un procés de reestructuració"). Tanmateix, aquesta possibilitat de recapitalització mitjançant ajuts públics va guanyar pes després quan la reforma financera es va centrar el 2011 i, sobretot, el 2012 en el procés de recapitalització.

A mesura que avançava la reestructuració respecte als processos corporatius i l'adaptació de capacitat operativa, s'evidenciava que bona part del sector bancari a Espanya necessitaria un suport per a la recapitalització més gran que el que s'havia projectat en un principi, entre altres factors per l'extensió del deteriorament macroeconòmic i les seves implicacions per a la solvència bancària. Durant els anys 2011 i 2012 es van succeir diverses iniciatives de reforma que, en certa manera, van constituir un reconeixement progressiu de les necessitats de recapitalització del sector. La primera d'aquestes mesures va ser el Reial decret llei 2/2011, de reforç del sistema financer.

Aquest decret collava un pèl més els cargols del FROB (de fet se'l va denominar FROB 2). Es va exigir amb caràcter general que el capital principal se situés per sobre del 8%, com a percentatge dels actius ponderats per risc, i del 10% per a les entitats que no haguessin col·locat en el sector privat més del 20% del capital i que tinguessin una dependència del finançament dels mercats majoristes superior al 20%. Alhora, el RDL 2/2011 va suposar una transició efectiva del model prevalent durant el 2010 d'agrupació de caixes entorn de SIP envers l'avenç en el procés d'exercici indirecte de l'activitat perquè exigia transferir l'activitat de les caixes al banc creat en el moment de sol·licitar finançament del FROB per complir les exigències de recapitalització.

Durant el 2011, es va avançar en aquest exercici de transferència i es van desenvolupar les primeres proves d'esforç del sector, que van estimar les necessitats de capital, en aquell moment, en 15.000 milions d'euros. A mesura que s'avançava cap al 2012 es feia cada vegada més evident que, a la fi, aquestes necessitats de recursos propis serien força més significatives.

Entre febrer i maig del 2012, es van desenvolupar dues reformes addicionals, en un context de més reconeixement de pèrdues, en un sector en què la prolongació de la recessió imposava ja unes condicions de sanejament força difícils. Les dues reformes es van orientar ja, gairebé específicament, al sanejament i la recapitalització. En primer lloc, tenim el Reial decret llei 2/2012, de 3 de febrer, de sanejament del sector financer. La

iniciativa continuava recaient principalment en les entitats financeres, de les quals s'esperava que fessin provisions addicionals de 50.000 milions d'euros per cobrir l'exposició problemàtica. La reforma s'estructurava principalment a través de tres tipus de requeriments: una provisió específica de 25.000 milions d'euros, un matalàs de capital per a sòl i promocions en curs de 15.000 milions d'euros i una provisió genèrica de 10.000 milions per al crèdit sa en aparença. També s'establia que si les entitats financeres s'embarcaven en projectes de fusió, tindrien un any extra per complir els nous requeriments. Els recursos estimats i les provisions exigides en el RDL 2/2012 suposaven un avenç en el reconeixement del deteriorament d'actius bancaris a Espanya però el canvi més gran en aquest reconeixement encara s'havia de produir aquell mateix any. El 12 de maig del 2012 es va publicar el Reial decret llei 18/2012, sobre sanejament i venda dels actius immobiliaris del sector financer. Amb la nova reforma s'estimava que el sector hauria de fer provisions addicionals de 30.000 milions d'euros, que s'afegirien als més de 50.000 milions ja exigits en la reforma anterior (RDL 2/2012).

Un element essencial del RDL 18/2012 és que oferia mecanismes per instrumentar ajuts públics al sector bancari en forma de capital contingent (els anomenats cocos). En aquell moment, a més, el Govern va establir que dues auditors independents serien les encarregades d'oferir les valoracions pertinents. Amb la introducció de valoracions independents en paral·lel al RDL 18/2012, es tractava d'aproximar la magnitud del deteriorament d'actius i necessitats de capital en el sector bancari espanyol. En aquest punt, era especialment important determinar aquesta magnitud per poder establir les capacitats d'ajut financer de l'Estat en un context d'importantes restriccions pressupostàries.

Les entitats bancàries espanyoles comptaven fins l'11 de juny del 2012 per presentar un pla en què detallessin les mesures per donar compliment al RDL 18/2012. D'aquests plans podria sorgir dèficit de capital principal o de recursos propis computables. En aquest sentit, bé perquè el Banc d'Espanya així ho valorés o a petició de la pròpia entitat, es podria considerar la sol·licitud de suport financer del FROB. Així mateix, el RDL 18/2012 preveia la creació de societats de gestió d'actius (SGA), que comunament es coneixen com banc dolent.

El 8 de juny del 2012, el Fons Monetari Internacional publicava les recomanacions finals de la seva Avaluació de l'Estabilitat del Sistema Financer (*Financial System Assessment Program*,

FSAP) on s'afirmava que "el grau i la persistència del deteriorament econòmic poden implicar noves pèrdues per als bancs. La plena implementació de les reformes, així com l'establiment d'un mecanisme de suport públic creïble seran crítics per mantenir l'estabilitat financera en el futur". L'FMI estimava necessitats de capital de 38.000 milions d'euros. Un dia després, el 9 de juny, l'Eurogrup confirmava en un comunicat l'aprovació d'un ajut contingent per a Espanya de fins a 100.000 milions d'euros per procedir a la recapitalització de les entitats financeres que ho necessitessin. Es tractava d'un element fonamental en la resolució de la crisi bancària a Espanya tant per la introducció d'un volum important de recursos contingents com per l'establiment d'una coordinació i suport de la Comissió Europea, el Fons Monetari Internacional i el Banc Central Europeu, que donava més credibilitat encara al procés.

L'acceptació formal de l'ajut es va produir el 25 de juny del 2012. El 22 de juny ja s'havien presentat les dues primeres valoracions independents de les necessitats de capital del sector bancari espanyol, a càrrec d'Oliver Wyman i Roland Berger. El propòsit d'aquesta aproximació del conjunt del sector era avaluar, mitjançant un test d'estrès, la capacitat de resistència de les entitats financeres espanyoles sota desenvolupaments macroeconòmics adversos. Els resultats suggerien que, com a màxim, el sector bancari necessitaria capital addicional de 62.000 milions d'euros.

I el mes de juliol va tenir lloc un esdeveniment que va canviar definitivament el pas de la resolució de la crisi bancària a Espanya, tant en termes quantitatius com qualitatius: l'ajut aprovat per l'Eurogrup per al sector bancari espanyol duia aparellat un conjunt de condicions signades el 20 de juliol del 2012. Es tractava del Memoràndum d'entesa (*Memorandum of Understanding*, MoU) sobre la condicionalitat política del sector financer. El MoU segueix un full de ruta que en descriu una implementació progressiva des del juliol del 2012 fins al juny del 2013. Les disposicions del MoU són àmplies i escapen als objectius d'aquest article. Es pot destacar, a més, la implantació de bona part dels aspectes continguts en el MoU a través del Reial decret llei 24/2012, de 31 d'agost, de reestructuració i resolució d'entitats de crèdit, en el qual, entre altres qüestions, s'estableix un mínim comú de capital principal del 9% per a totes les entitats de dipòsit espanyoles.

Juntament amb els aspectes relacionats amb la transparència, l'avaluació, la recapitalització i els esquemes subordinats d'as-

sumpció de pèrdues, el MoU requeria plans d'eficiència individuals per a les entitats que rebrien ajuts; aquests plans suposaven en alguna mesura la continuació de l'esforç que ja s'havia dut a terme des del 2009 fins al 2012 i el 2013, amb diferències per a cada cas particular. Contenia també plans per reduir ofícines i plantilles, així com de venda d'actius i participacions i, en alguns casos particulars, d'alienació mitjançant subhasta de les entitats nacionalitzades. De manera específica, el MoU indica que "els plans de reestructuració s'hauran de basar en una retallada significativa de les activitats no rendibles, que s'hauran de cedir quan sigui factible; en la reducció del risc mitjançant la

segregació dels actius més problemàtics; en el reequilibri de l'estructura de finançament, inclosa una menor dependència del banc central per disposar de liquiditat; en la millora de la governança corporativa, i en la reestructuració funcional mitjançant la racionalització de les xarxes de sucursals i les plantilles".

El 3 de desembre es va dur a terme la sol·licitud formal de 36.968 milions d'euros per a les quatre entitats nacionalitzades, així com de 2.500 milions d'euros destinats a l'aportació del FROB a la Societat de Gestió d'Actius Procedents de la Reestructuració Bancària (Sareb). D'altra banda, per a la resta grups bancaris que van rebre algun

Quadre 1

Estatut de la reestructuració i recapitalització segons les observacions del Banc d'Espanya en 14 casos particulars

1. Unnim, controlada pel FROB, es va adjudicar al BBVA el març del 2012. Els 953 milions del FGD compensen els 948 milions invertits prèviament pel FROB, una vegada capitalitzats els interessos meritats de les participacions preferents.

2. Banca Cívica s'integra finalment a Caixabank i desapareix la marca. El Grup La Caixa ha reembossat l'abril del 2013 les participacions preferents subscrites pel FROB a Banca Cívica.

3. El Banc de València, intervingut pel Banc d'Espanya el novembre del 2011, va ser adjudicat a Caixabank pel FROB el desembre del 2012. Els ajuts del MEDE són en forma de capital.

4. Cajasur va ser intervinguda pel Banc d'Espanya el maig del 2010, després que fracassés el seu intent de fusió amb Unicaja. Adjudicada al BBK el juliol del 2010 amb un EPA de 392 milions del FROB.

5. La CAM va ser intervinguda pel FROB el 22 de juliol del 2011 i adjudicada al Banc Sabadell el 7 de desembre del mateix any. Els 5.249 milions de l'FGD d'injecció de capital inclouen els 2.800 M€ compromesos prèviament pel FROB.

6. El Santander va anunciar l'absorció de Banesto, pertanyent al Grup Santander, el desembre del 2012.

7. En cas que culmini l'operació d'integració amb Ibercaja, Caja 3 passarà a ser una filial participada al 100% per Ibercaja Banco i, després de la plena integració comercial i operacional de les entitats, es durà a terme la fusió. Els ajuts del MEDE són en forma de cocs.

8. Per al Banco Ceiss, els ajuts del MEDE són en forma de capital. Una vegada completada la recapitalització, que comporta implícitament deixar sense valor les participacions preferents subscrites pel FROB, aquest passarà a ser accionista majoritari de Banco Ceiss i procedirà a efectuar-ne la reestructuració i venda.

9. En el cas del Banco Mare Nostrum, està controlat pel FROB amb el 65,34% del capital. Els primers 915 M€ de participacions preferents van ser convertits en capital el febrer del 2013. Els ajuts del MEDE es van desembossar en forma de capital el març del 2013.

10. La CCM va ser intervinguda el març del 2009 pel Banc d'Espanya i adjudicada a Cajastur el novembre del 2009. Els 1.650 M€ de sanejaments de capital de l'FGD corresponen a sumes invertides en el sanejament la recuperació del qual depèn de la realització d'actius rebuts en dació per valor comptable de 1.097 M€, diferents als coberts per l'EPA. Els ajuts del MEDE són en forma de cocs.

11. Caja Cantabria i Caja Extremadura, en la primera fase de la reestructuració, formaven part d'un SIP en què participava la CAM. Després de ser exclosa del projecte, la CAM va ser intervinguda i, posteriorment, adjudicada al Banc Sabadell.

12. En el cas de Bankia-BFA, els primers 4.465 milions en preferents van ser convertits en accions ordinàries a petició del Consell d'Administració de BFA el maig del 2012. Els 17.959 milions del MEDE en forma de capital comprenen 4.500 milions avançats pel FROB el setembre del 2012 per restablir la situació de capital regulatori del grup.

13. Catalunya Banc està controlat pel FROB. Els primers 1.250 M€ de participacions preferents van ser convertits el 18 de desembre del 2012 en accions ordinàries. Els ajuts del MEDE són en forma de capital.

14. NCG Banco està controlat pel FROB. Els primers 1.162 M€ de participacions preferents van ser convertits el 26 de desembre del 2012 en accions ordinàries. Els ajuts del MEDE són en forma de capital.

Font: Banc d'Espanya i elaboració pròpia

“ **Al llarg del procés de reestructuració i recapitalització, s’ha fet visible a Espanya un tractament ordenat i, ahora, individualitzat, de cada cas d’intervenció, recomanació o recapitalització d’entitats financeres.** ”

ajut públic i que van presentar necessitats de capital segons els test d’estrès, s’hi van aportar uns altres 1.800 milions d’euros addicionals. Respecte als esquemes de deute compartit o *subordinated liability schemes* (SLS) per als bancs del grup 2, els descomptes sobre els instruments de capital híbrid afectats es van estimar entre el 25 i el 70%. Aquests bancs desenvoluparan també plans de reestructuració substancials durant el 2013.

L’establiment de la Sareb va ser un factor rellevant ala fi del 2012. El 16 de novembre, el Banc d’Espanya va emetre una nota sobre l’avantprojecte de la Sareb. En aquesta nota s’esmentava que “l’objectiu principal de la Sareb és gestionar i distribuir d’una manera ordenada la cartera de préstecs immobiliaris i actius rebuts dels bancs participants dins d’un termini no superior a 15 anys”. L’objectiu de la societat de gestió d’actius inclou optimitzar els nivells de recuperació i conservació del valor; minimitzar impactes negatius sobre l’economia espanyola, el mercat immobiliari i el sector bancari; minimitzar els costos i les càrregues sobre els contribuents; tornar plenament els seus passius, i utilitzar el capital eficientment”.

El 13 de desembre, la Sareb va augmentar el capital per permetre als inversors privats participar en la societat de gestió. La Sareb va proveir una llista d’accionistes inicials i les seves tinençes de capital. Els cinc bancs espanyols més grans van assumir participacions en el capital de 430 milions d’euros, mentre que el FROB hi va tenir (com s’esperava) una participació menor, encara que significativa, de 397 milions d’euros. El total de fons propis en aquell moment va assolir els 827 milions d’euros. Com que el capital objectiu de la Sareb era de 3.800 milions d’euros, la societat de gestió d’actius va aprovar un augment del capital a través de deute subordinat, que s’esperava que fos subscrit per inversors privats i el FROB. El 17 de desembre, la Sareb va completar l’accionariat amb l’entrada de 14 nous inversors, que incloïa dos bancs estrangers, vuit bancs espanyols més i quatre companyi-

es d’assegurances. Després d’aquesta entrada, el total de fons propis d’inversors privats ascendia a 524 milions d’euros i la contribució al FROB es va incrementar fins als 431 milions d’euros. Tots els bancs participants van ser obligats a subscriure deute subordinat emès per la Sareb per incrementar el volum de recursos propis fins als 3.800 milions esperats. D’aquesta manera, el 25% d’aquests recursos seria capital per accions i el 75% restant, deute subordinat.

Al llarg del procés de reestructuració i recapitalització, com s’ha dit abans, s’ha fet visible a Espanya un tractament ordenat i, ahora, individualitzat, de cada cas d’intervenció, recomanació o recapitalització d’entitats financeres. Per il·lustrar aquest tractament individualitzat, el quadre 1 ofereix una revisió completa de l’estatus del tractament individual d’entitats en la reestructuració i recapitalització del sector bancari espanyol segons el mateix Banc d’Espanya, que fa un resum de la situació d’aquests processos en el seu web (<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/Reestructuracion-SectorFinanciero/Archivo/Ficheros/mapa.pdf>). Per tant, el quadre reflecteix les observacions de l’ens supervisor d’aquestes actuacions:

El progrés en el MoU durant 2013

En el text del MoU es van incloure 32 fites que s’havien de completar entre els anys 2012 i 2013. D’acord amb les previsions, 25 es van portar a terme el 2012. Això suposa la posada en marxa d’aquestes mesures, però no necessàriament que s’hagin completat o que puguin deixar de monitoritzar-se. Entre aquestes qüestions s’inclouen les operacions de la Sareb, els plans de reestructuració dels bancs i la sortida del FROB de l’accionariat dels bancs que han estat nacionalitzats totalment o parcialment.

Respecte dels requeriments del MoU per al 2013, els avenços han estat els següents:

- Requerir a totes les institucions de crèdit espanyoles l’assoliment d’una ràtio de capital principal (*Common Equity Tier 1*) d’almenys un 9% fins a la fi del 2014: la data límit per complir aquest requeriment era gener del 2013, però ja s’ha complert per avançat amb la recapitalització dels bancs amb necessitats de capital. Aquest requeriment també assumeix que tots els bancs espanyols compleixin la definició de capital segons la legislació de la UE que segueix els estàndards establerts amb aquest efecte per l’Autoritat Bancària Europea (ABE).

- Assegurar que les entitats financeres no participen en el govern corporatiu del FROB. Aquest requisit es va complir de manera avançada el 2012, encara que la data límit per fer-ho fos gener del 2013.
- Revisar els problemes de concentració de crèdit. Aquest punt va ser inclòs com a resposta als problemes identificats de concentració de préstecs per al sector immobiliari com una de les causes principals de la crisi a Espanya. El Banc d'Espanya ha aprovat ja disposicions importants, encara que s'esperava que aquesta mesura es completés cap a mitjan juny del 2013. En particular, destaca un informe de la Comissió Interna sobre procediments de supervisió del Banc d'Espanya, amb recomanacions per a la seva reforma. L'informe es va fer públic el gener del 2013; revisa els procediments de supervisió del Banc d'Espanya i suggereix algunes millores com l'establiment d'un marc estandaritzat per a l'adaptació de mesures supervisores basades en el perfil de risc de les institucions de crèdit. S'espera també una formalització de les pràctiques de supervisió. Això es farà principalment a través de la supervisió in situ de les institucions financeres, de manera que qualsevol mesura de correcció primerenca es pot implementar i monitoritzar sense demores. La revisió de les accions de supervisió pot incloure un reforçament dels processos de planificació per a les inspeccions i els procediments per vigilar-ne el compliment amb requeriments i observacions per escrit a les entitats afectades.
- Proposar legislació específica per limitar la venda per part dels bancs d'instruments de deute subordinat a clients minoristes no especialitzats i millorar substancialment els processos de venda de qualsevol instrument que no estigui cobert pel fons de garantia de dipòsits a clients minoristes: això ha estat plenament resolt per les autoritats espanyoles amb el Reial decret llei 24/2012 publicat el 31 d'agost del 2012. Aquest decret estableix límits estrictes sobre la comercialització d'instruments híbrids de capital. Aquests límits consisteixen en la prohibició efectiva de l'esmentada distribució entre inversors minoristes. La data límit per complir aquest requeriment del MoU era, en tot cas, febrer del 2013.
- Una altra mesura és la revisió del registre de crèdit: la data límit per fer-ho és març del 2013. El MoU esmenta explícitament que "les autoritats espanyoles prendran mesures addicionals per millorar la quantitat i la qualitat de la informació reportada als registres de crèdit". Aquesta esmena s'ha dut a terme efectivament amb els nous requeriments d'informa-

Espanya haurà d'afrontar la sortida dels ens públics (és a dir, del FROB) del capital dels bancs. Això significa fer el camí de tornada de les nacionalitzacions a les privatitzacions

ció del Banc d'Espanya esmentats abans, així com amb la distribució dels poders de supervisió (inclosos requeriments d'informació) realitzats pel RDL 24/2012.

- Els dos requeriments finals amb què la posada en marxa de totes les disposicions del MoU s'ha de completar el 2013 es refereixen a la possibilitat que alguns bancs se sotmetin a un increment de fons propis mitjançant capital contingent (cocos). La data límit és juny del 2013 però, per ara, sembla que aquesta possibilitat tindrà un impacte molt limitat sobre el procés de recapitalització i només afectarà alguns processos molt específics, alguns d'ells encara en discussió.

Conclusions

La reestructuració i recapitalització bancària a Espanya i, en definitiva, els mecanismes per resoldre-les, van prendre un impuls fonamental a partir del 2012 amb l'aplicació del Memoràndum d'Entesa (MoU). El MoU ha mostrat progressos significatius des de la seva implementació. Passos clau com l'aprovació dels plans de reestructuració/resolució, la injecció del capital necessari per als bancs i la transferència efectiva d'actius afectats des dels bancs a la societat de gestió d'actius Sareb ja s'han fet. Aquestes accions han coincidit amb una relativa situació de calma als mercats de deute públic i privat, que ha proporcionat un clima d'estabilitat més gran per a les institucions financeres.

L'aprovació per part de la Comissió Europea dels plans per a quatre bancs en què el Fons de Reestructuració Ordenada Bancària (FROB) té una participació majoritària des del 28 de novembre del 2012 va ser una fita recent important per a la resolució de la crisi bancària a Espanya. Aquests bancs –classificats com a grup 1 d'acord amb els criteris del MoU– van rebre els fons propis necessaris per cobrir les seves necessitats de capital.

Els detalls específics dels plans s'han revelat i implicaran una reducció significativa de la xarxa d'oficines i de l'estructura de

personal, així com la reducció de la dimensió mitjançant la venda d'alguns actius, incloses les participacions en empreses no financeres. En conjunt, aquest fet implicarà un despallanquejament substancial en el sector. Com ja s'ha esmentat abans, els plans també inclouen esquemes d'assumpció compartida del deute (*subordinated liability schemes* o SLS), amb quitaments en el valor de participacions preferents i deute subordinat, que pretén minimitzar el cost per als contribuents. Els descomptes per a les tenidors d'aquests instruments de deute dels bancs del grup 1 s'han establert entorn del 30 i el 70%.

El 26 de desembre del 2012, el FROB va instrumentar la recapitalització d'aquests quatre bancs amb injeccions de fons del MEDE per 36.970 milions d'euros. Aquestes institucions estan, per tant, preparades per assolir el 9% de requisit mínim de capital principal identificat en els test d'estrès que es va publicar el 28 de setembre del 2012. La xifres de recapitalització van ser menors que les estimacions prèvies oficials. El volum d'actius afectats trasferits a la Sareb i la implantació dels SLS han explicat en bona part el volum de recursos de capital menor que aquests bancs han necessitat finalment.

De la mateixa manera, els plans de recapitalització per als bancs del grup 2 que requereixen injeccions de capital es van aprovar el 20 de desembre. Aquests bancs van rebre fons propis per valor de 1.865 milions d'euros. De nou, la transferència d'actius d'aquests bancs a la Sareb, els SLS i les vendes d'actius han reduït les estimacions oficials de les necessitats de capital per a aquest grup d'entitats.

El conjunt dels recursos de capital proporcionats pel MEDE i instrumentats pel FROB per a tots els bancs espanyols suposa 38.830 milions d'euros, mentre que els test d'estrès d'Oliven Wyman van estimar unes necessitats de capital màximes de 52.450 milions d'euros per a aquestes institucions.

Fins i tot tenint en compte aquest important procés de recapitalització, hi ha desafiaments pendents d'una envergadura considerable. Un repte fonamental serà el funcionament de la Sareb: tant el 2013 com en els 15 anys que s'han previst com a horitzó màxim d'activitat d'aquesta societat de gestió d'actius. La rendibilitat de la Sareb serà decisiva per determinar l'èxit de la resolució de la crisi bancària a Espanya. A curt termini, els inversors observaran molt de prop com s'efectuarà la venda dels actius i el grau en què la Sareb contribuirà efectivament a l'ajust pendent del preu de l'habitatge. A llarg termini, el criteri principal que

determinarà els èxits de la Sareb serà el grau en què minimitzi el cost per al contribuent. El volum total d'actius gestionats per la Sareb se situa al voltant dels 50.000-53.000 milions d'euros, ja que els actius transferits pels bancs del grup 1 s'estimen en 37.000 milions d'euros i els actius transferits per les entitats del grup 2 s'estimen en 13.000-16.000 milions d'euros.

D'altra banda, com en altres països europeus, Espanya haurà d'afrontar la sortida dels ens públics (és a dir, del FROB) del capital dels bancs. Això significa fer el camí de tornada de les nacionalitzacions a les privatitzacions.

Un altre repte pendent és restaurar els canals de crèdit: aquest és l'últim objectiu de la majoria de les iniciatives que intenten resoldre la crisi bancària. Aquesta és una qüestió molt complicada a Espanya a causa que les condicions macroeconòmiques encara faran difícil durant un temps l'increment de l'oferta de crèdit. La recessió encara afecta de manera important la morositat. En particular, la cartera d'hipoteques –en què els esforços dels bancs i els clients amb renegociacions han mantingut la ràtio de morositat relativament reduïda– podria créixer significativament en els pròxims trimestres.

No es pot deixar sense comentar el desafiament de les hipoteques. Si les entitats financeres espanyoles necessiten més capital en els pròxims mesos és possible que sigui per la pressió de la morositat hipotecària. Fins ara, ha estat un problema relativament contingut per l'acció negociadora dels bancs però en el futur pot ser que la persistència de la desocupació acabi tenint un impacte considerable. Hi ha ressorts per afrontar aquesta situació però també cal tenir en compte (com, de fet, ja s'està manifestant) la pressió social generada per les execucions hipotecàries i els desnonaments.

En conjunt, per tancar de manera satisfactòria el camí cap al nou sector bancari espanyol, un objectiu clau serà minimitzar el cost per als contribuents de la resolució de la crisi bancària. Com en altres crisis internacionals prèvies, això inclourà costos de resolució fiscals (explícits) i quasifiscals (ajuts contingents i garanties). Aquests costos només es coneixeran plenament a llarg termini.

I, per últim, el sector només podrà recuperar la seva reputació i puixança passades mitjançant una altra transformació addicional, la del negoci, amb una atenció especial al finançament de les pimes, per les quals no només passarà l'activitat del sector sinó bona part de la recuperació de l'economia espanyola. ■

PRESENT

I FUTUR DEL NEGOCI BANCARI A ESPANYA

José García Montalvo

Catedràtic d'Economia

Universitat Pompeu Fabra

Les conseqüències de l'acumulació de desequilibris econòmics durant els anys 2002-2007, fonamentalment per l'existència de països amb balanços per compte corrent molt deficitàries i d'altres molt superavitàries, van derivar en una crisi financera els efectes de la qual encara se senten en l'economia mundial. L'existència d'una quantitat d'estalvi enorme en algunes parts del món junt amb polítiques monetàries laxes van generar bombolles en els preus dels actius, en especial immobiliaris, als països amb dèficits de balança per compte corrent.

En el cas espanyol, el préstec exterior es va utilitzar per finançar fonamentalment el creixement desmesurat del sector de la construcció. Per desgràcia, la utilització d'aquest finançament, i l'endeutament consegüent, per proporcionar recursos a un sector que té una productivitat minvant es va traslladar a l'economia en forma d'una productivitat decreixent. Així, doncs, les inversions fetes amb l'endeutament esmentat no es van dirigir cap a activitats que poguessin garantir un augment de la productivitat i, per tant, la devolució ordenada i tranquil·la d'aquets préstecs. És erroni, com s'ha pretès des d'instàncies governamentals i bancàries, acusar la crisi econòmica internacional dels problemes que pateix l'economia espanyola. El gràfic 1 mostra quin és el component bàsic dels problemes econòmics espanyols, que tenen la seva causa en aspectes eminentment interns.

El gràfic 1 (a la pàgina dreta) mostra com el desastre econòmic espanyol era un esdeveniment previsible. Els economistes rares vegades ens posem d'acord però si hi ha algun enunciat que generi unanimitat és que un país on la productivitat no creix és un país sense futur. Aquest era el cas espanyol durant els anys de la dècada prodigiosa. Qualsevol economista que hagués vist el gràfic 1 el 2005, i no treballés a l'Oficina Econòmica del president, hauria entès que l'economia espanyola havia viscut un miratge. El creixement del PIB espanyol va ser superior a la UE, als Estats Units i al Regne Unit com mostra el gràfic 1. Només Finlàndia té una mitjana de creixement comparable.

No obstant això, el més sorprenent és la diferència en la composició de les fonts del creixement. En primer lloc, la productivitat total dels factors té una aportació positiva en tots els països menys a Espanya, on se situa en el -0,8%. En segon lloc, el pes de les hores de treball i el capital no tecnològic és desproporcionat respecte als altres països. Per tant, el miracle econòmic espanyol va descansar en una productivitat decreixent compensada per una gran quantitat d'hores de treball i el recurs al capital no tecnològic. La comparació de Finlàndia i Espanya no deixa lloc a dubtes. El creixement a Finlàndia té el seu origen en un gran increment de la productivitat i del capital tecnològic.

L'última columna, referida a la descomposició del creixement del PIB en el sector de la construcció espanyol, explica en gran

part la descomposició observada en els factors del creixement a Espanya. El sector de la construcció presenta una versió extrema del patró del conjunt de l'economia espanyola: creixement ràpid de la producció amb una productivitat fortament decreixent. Només un nombre enorme d'hores de treball i la utilització intensiva de capital no tecnològic poden explicar el ràpid creixement del sector. Tenint en compte que el sector de la construcció va aportar el 25% del creixement de l'economia espanyola entre els anys 2000 i 2007 no ha d'estranyar que la composició de creixement del PIB a Espanya sigui una versió menys extrema dels mals que exemplifica la distribució dels factors de creixement en el sector de la construcció.

Tenint en compte l'objectiu de mantenir el creixement de l'economia entorn de la taxa de creixement potencial, i havent perdut el control de la política monetària que durant aquesta època afavoria l'expansió, no s'entén com els gestors de la política

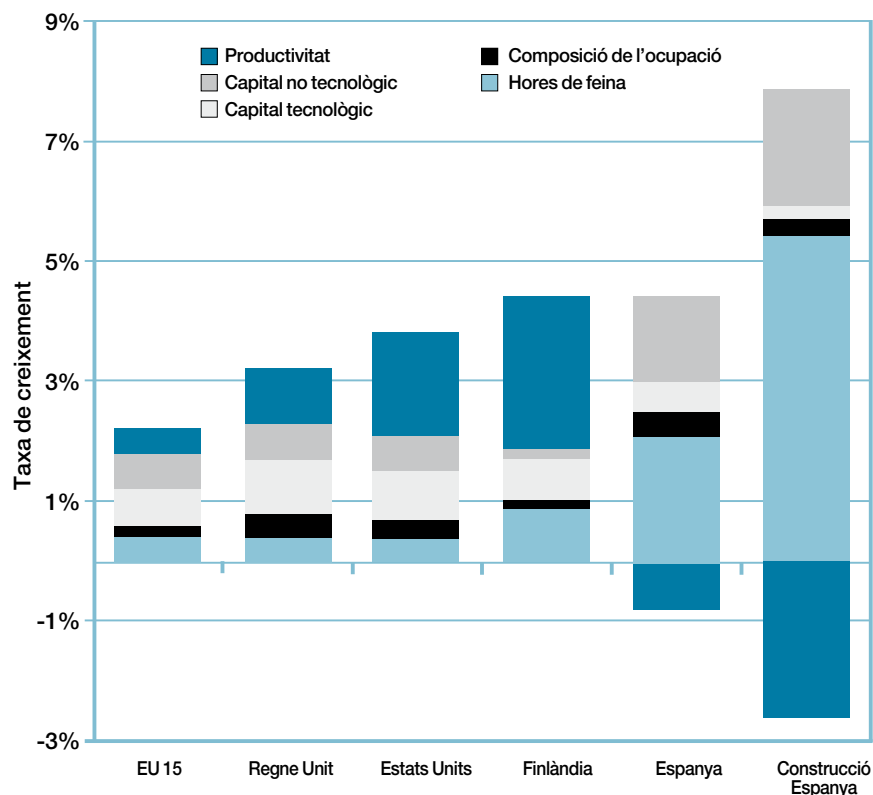
“El miracle econòmic espanyol va descansar en una productivitat decreixent compensada per una gran quantitat d'hores de treball i el recurs al capital no tecnològic”

econòmica no van prendre mesures o bé per refredar l'economia (utilitzant per exemple la política fiscal) o bé per augmentar la taxa de creixement potencial de l'economia. El necessari canvi del model productiu només es planteja quan la crisi econòmica posa de manifest el miratge de les xifres de creixement econòmic del passat.

El sector financer va canalitzar el finançament cap al sector immobiliari i va posar la llavor dels greus problemes que tindria

després. El sistema va funcionar de manera diferent al que s'havia observat als Estats Units, però no per això absent d'incentius perversos que van generar una espiral que ha tingut grans conseqüències més endavant. És cert que, en el cas espanyol, la causa de la laxitud en els estàndards de concessió de crèdits hipotecaris no va ser la possibilitat de treure de balanç un SPV on, aparentment, es transferia el risc dels crèdits mitjançant un procés de *pooling and tranching* beneït per altes qualificacions de les agències de ràting. En el cas espanyol, les societats de taxació van tenir el mateix paper que les agències de qualificació en el sistema dels Estats Units. El control accionarial de la majoria de les societats de taxació per part d'entitats de crèdit va suposar que quan un client hipotecari no podia fer front al pagament de l'entrada d'un habitatge (posem-ne el 20%, com recomana el Banc d'Espanya), la societat n'incrementava el valor de taxació per tal que la ràtio préstec-valor oficial semblés molt menor que la real. D'aquesta manera, s'aconse-

Gràfic 1
Composició del creixement del PIB de mercat en diversos països



Font: Elaboració pròpia a partir de les dades d'EU-KLEM.

guia que aquestes hipoteques poguessin convertir-se en cèdules la demanda de les quals era molt elevada per part de les entitats financeres de països amb excés d'estalvi. La gran competència existent entre les entitats espanyoles i la capacitat de col·locar les cèdules a uns preus molt baixos (els baixos tipus d'interès van provocar en els inversors un intens procés de recerca de *yield*) van cristal·litzar en els tipus d'interès hipotecaris més baixos de tota la zona euro i uns diferencials ínfims (0,3-0,4) sobre un tipus central variable (euríbor) que requerien d'un gran volum d'hipoteques per generar el nivell de beneficis requerits pel mercat. En aquest context, els incentius tant dels directius de les entitats com de les sucursals van generar una lluita suïcida per incrementar el volum de crèdits hipotecaris. Com és ben sabut, el regulador, igual com va succeir en altres països, no va estar a l'altura de la seva tasca i va permetre taxes desorbitades de creixement d'hipoteques familiars i, el que és pitjor, de crèdit a promotors immobiliaris.

Les peculiaritats del sistema de finançament immobiliari espanyol van generar un procés d'implosió financera i punxada de la bombolla immobiliària molt diferent del que s'havia observat en el cas dels Estats Units. En aquest país, el procés de caiguda del preu dels actius basats en hipoteques va ser molt ràpid perquè eren en gran part al mercat i perquè se'n va produir una transmissió àgil. El preu de l'habitatge va caure ràpidament, mentre que l'ajust de les quantitats produïdes va ser substancial encara que no dramàtic. Per contra, en el cas espanyol, la metxa era molt més llarga. Les hipoteques continuaven en els

balanços dels bancs i els preus oficials continuaven controlats per les societats de taxació. En aquest context, el sistema financer espanyol, suposant que la crisi passaria ràpid, va apostar per l'estratègia d'estendre i pretendre evitant el reconeixement de pèrdues, renegociant els crèdits promotor i mantenint els actius immobiliaris en balanç a valors fora de mercat. El Banc d'Espanya, també sota el mateix supòsit de crisi breu com ha reconegut l'exgovernador, va iniciar la reestructuració del sector financer lentament i amb una estratègia acomodaticia. De fet, i malgrat que gran part del problema es va deure a la garantia implícita que tenien els bancs massa grans per deixar-los caure les primeres actuacions del regulador van consistir a enconatjar fusions, fins i tot estranyes fusions fredes, entre entitats.

1. El procés de recapitalització del sector financer espanyol: situació actual

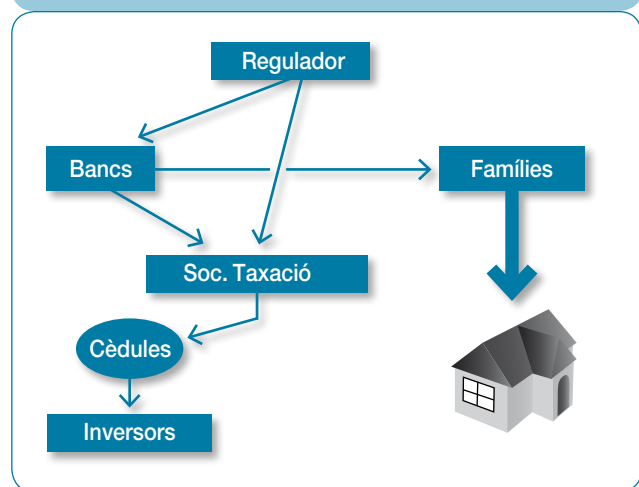
El procés de reestructuració bancària i recapitalització apareix resumit en el quadre 1 (a la pàgina dreta).

El procés de reestructuració es pot dividir en dues fases: la primera fase dura fins a la fi del 2011 mentre la segona fase comença el febrer de 2012. Després de quatre anys de dubtes i pedaços de curt termini, el febrer del 2012 s'aprova el que posteriorment ha estat conegut com Decret Guindos I. L'objectiu d'aquest decret i la seva continuació (Guindos II) és forçar els bancs a reconèixer les pèrdues en adjudicats i provisionar adequadament el crèdit promotor davant de la impossibilitat d'aconseguir d'una altra manera que les pròpies institucions ho fessin seguint la normativa. Fins a la fi del 2011, les entitats financeres havien provisionat gairebé 100.000 milions però era bastant clar que, malgrat que representava gairebé un 10% del PIB, hi havia signes clars que no s'estava reconeixent morositat, i crèdits subestàndards, en particular entre els relacionats amb els refinançaments a empreses del sector immobiliari. L'informe d'Oliver Wyman mostra que alguna entitat tenia refinançats fins al 79% dels crèdits a promotors immobiliaris.

Tanmateix, i com ha mostrat la informació derivada dels nous requeriments de transparència sobre els refinançaments imposats pel Banc d'Espanya, la cartera refinançada no es redueix en exclusiva al crèdit promotor. Al principi del 2013, la cartera refinançada s'eleva a 208.206 milions d'euros. El sector de la construcció i la promoció immobiliària concentra el 33% dels refinançaments esmentats però les hipoteques minoristes en representen el 24,4%. Les empreses en sectors diferents de l'immobiliari signifiquen un 36,2% del total. A més, només el 37%

Gràfic 2

Esquema de finançament immobiliari en el cas espanyol



Quadre 1

Fites principals en el procés de reestructuració del sector bancari espanyol

Juny 2009	Creació del FROB
Maig 2010	Enduriment de les provisions de la Circular 4/2004
Juliol 2010	Reforma de la regulació de les caixes d'estalvis
Febrer 2011	Increment dels requeriments de capital per a institucions creditícies
Juliol 2011	Publicació de les proves de resistència europees
Febrer 2012	Augment de les provisions per a actius immobiliaris (Guindos I)
Maig 2012	Augment de les provisions per a actius immobiliaris no problemàtics (Guindos II)
Juny 2012	Publicació dels resultats de l'anàlisi <i>top-down</i> de les entitats espanyoles
Juliol 2012	<i>Memorandum of Understanding</i>
Agost 2012	Mecanisme de reestructuració i liquidació d'entitats financeres
Setembre 2012	Resultats dels tests d'estrés d'Oliver Wyman (<i>bottom-up</i>)
Desembre 2012	Creació de la Sareb. Recapitalització i transferència d'actius a la Sareb: entitats del grup 1
Març 2013	Recapitalització i transferència d'actius a la Sareb: entitats del grup 1
Maig 2013	Circular sobre provisions de crèdits refinançats/reestructurats (interpretativa de la Circular 4/2004)

d'aquests crèdits refinançats apareixen comptabilitzats com a dubtosos (amb una cobertura del 40,6%). El 20,9% dels crèdits refinançats estan classificats com a subestàndard (amb una provisió del 18,4%). Però, hi ha 88.300 milions d'euros de crèdits refinançats que continuen classificats com a risc normal. Un canvi en la classificació d'aquests riscos, que en considerar-se en la categoria normal no tenen cap provisió, suposaria un altre cost important, en forma de dotacions, per al sector financer¹.

El resultat més evident del procés de reestructuració ha estat la reducció del nombre de caixes d'estalvis de 45 a 11². El procés de reestructuració del sector financer també té conseqüències significatives en termes de recapitalització de les entitats, com apareix en el quadre 2.

L'Informe d'Oliver Wyman, en endavant OW, assenyala que en l'escenari més estressat hi ha unes necessitats de capital de 55.900 milions d'euros en els grups que tindrien en aquesta circumstància necessitats de capital que no podrien cobrir amb mecanismes d'absorció de pèrdues (provisions corrents, esquemes de protecció d'actius, capacitat futura de generar beneficis i excés de capital sobre el mínim requeriment). El quadre

2 mostra que BFA-Bankia, Catalunya Banc i Novacaixagalicia són les entitats amb més necessitats de capital en l'escenari advers. Entre les tres, sumen el 76% de les necessitats de recapitalització del sistema. Hi ha dues entitats del grup 3 (Popular-Pastor i Ibercaja) que també tenen necessitats de capital, però aquestes van ser cobertes per una ampliació de capital en el primer cas i la venda d'actius en el segon cas.

Al principi del 2013, el FROB va presentar una valoració econòmica de les entitats dels grups 1 i 2. Els resultats d'aquesta valoració indiquen que totes les entitats del grup 1 i Ceiss (en el grup 2) tenen un valor negatiu (quadre 2, columna 2). En el cas de BFA-Bankia, aquest valor ascendeix a -14.628 euros. El procés de recapitalització del sistema financer espanyol va començar amb les injeccions de liquiditat, en forma de participacions preferents, de l'anomenat programa FROB I (quadre 2, columna 3). Posteriorment, es va produir la injecció de capital (FROB II) a les entitats necessitades i la transformació de les preferents en capital³ (quadre 2, columna 4). Les operacions de fusions o adquisicions van suposar en alguns casos l'estipulació d'una sèrie de garanties per possibles pèrdues futures (EPA o esque-

¹ De fet, l'abril del 2013 el Banc d'Espanya va aprovar uns criteris més estrictes per a refinançaments i reestructuracions de crèdits en l'aplicació de la Circular 4/2004.

² Sense considerar les llargues negociacions d'Unicaja i Ceiss per a la seva fusió ni la previsible operació entre Ibercaja i Caja3.

³ La columna 3 presenta el valor inicial de les preferents abans de la transformació en capital en la segona ronda de recapitalització. En l'actualitat, l'import d'accions preferents no transformades en capital ascendeix a 1.502 milions, mentre que el capital injectat pel FROB (directament o com a transformació d'accions preferents en capital) suma 12.975 milions.

Quadre 2

Situació actual de la recapitalització del sector financer

	NEC. CAP.	Valor econ.	FROB I	FROB II	FGD	EPA	MEDE	TOTAL	SAREB	B. SHARING	Devolució
BFA-Bankia	24.743	-14.628	4.465	0			17.96	22.425	22.317	6.593	
Catalunya Banc	10.825	-6.674	1.25	1.718			9.084	12.052	6.708	1.553	
NCG	7.176	-3.091	1.162	2.465			5.425	9.052	5.097	2.027	
Banc de València	3.462	-6.341	0	1		FROB	4.5	5.5	1.962	426	
Banco Gallego		-150							1.025		
GRUP 1	46.206	-30.884	6.877	5.183			36.969	49.029	37.109	10.599	
Sareb							2.5				
Liberbank-CCM	1.198	1.113	0	0	1.65	FGD	124	1.774	2.917	714	
Caja3	779	370	0	0			407	407	2.212	36	
BMN	2.208	569	915	0			730	1.645	5.819	182	
Ceiss	2.063	-288	525	0			604	1.129	3.137	1.196	
GRUP 2	6.248	1.764					1.865	4.955	14.085	2.128	
Banco Popular	3.223										
Ibercaja	225										
GRUP 3	3.448										
ALTRES (FUSIONATS)											
Unnim-BBVA			380	568	953	FGD		953			
BBK-Cajasur			0	0		FROB		0			
CAM-BSabadell			0	2.8	5.249	FGD		5.249			
Cívica-CaixaBank			977	0				977			989
TOTAL	55.902		9.674	8.551	7.852		41.334	61.163	51.194	12.727	

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades del FGD i el FROB

ma de protecció d'actius) a les carteres immobiliàries de les entitats comprades o absorbides que han estat concedides amb fons del FROB o de l'FGD. L'import dels finançats per l'FGD ascendeix a 7.852 milions d'euros.

La tercera recapitalització es produeix a partir de les necessitats de capital estimades en l'informe d'OW. Per aconseguir aquests fons, o reduir les necessitats de capital, les entitats utilitzen diverses estratègies: la venda d'actius i participacions, la transferència d'actius a la Sareb (quadre 2, columna 9), el recurs al mercat de capitals (Popular-Pastor) i la conversió, amb quitaments, de preferents en capital (quadre 2, columna 10).

És obvi que les entitats més necessitades de capital no poden cobrir amb aquests procediments els requeriments en l'escenari advers d'OW i, per tant, va caldre una injecció addicional de fons públics provinents del MEDE (quadre 2, columna 7). La suma total d'aquests fons ascendeix a 41,3 milers de milions d'euros dels quals 2.500 són per finançar la participació del FROB en la Sareb. En total el sector financer ha requerit 61.163

milions d'euros de fons públics. Només una petita part d'aquests es poden considerar comptablement com a perduts perquè s'han produït vendes de bancs que no han recuperat per al FROB la quantitat injectada, encara que en el futur una altra gran part acabarà també com a pèrdues de fons públics. Finalment, l'última columna mostra que CaixaBank és la primera entitat que ha tornat al FROB, amb interessos de 12 milions d'euros, la injecció que aquest va fer a Banca Cívica, adquirida pel grup CaixaBank.

2. El futur del negoci financer a Espanya

Vistos els factors que van determinar els problemes del sistema financer espanyol i el procés que ha seguit la seva reestructuració, val la pena centrar-se en el futur del negoci bancari a Espanya. Aquest futur vindrà condicionat per dos aspectes que estan, almenys parcialment, fora del control de les entitats financeres, i dos factors que en gran manera dependran de les seves decisions. Els factors externs més importants són l'evolució macroeconòmica d'Espanya i els canvis regulatoris. Entre els factors interns, hi ha la competència en el sector i les noves estratègies de negoci.

Quadre 3 Adjudicacions bancàries d'habitatges

	Banc d'Espanya	Registradors
Total d'adjudicacions	39.167	38.976
Adjudicacions habitatge habitual	32.490	30.011
Dacions habitatge habitual	14.110	14.229

Font: Banc d'Espanya i Col·legi de Registradors

Fins al moment, molts dels problemes en el sector bancari s'han centrat en la mala comercialització de les preferents i el problema dels desnonaments. Però, mentre que, en el primer cas, les estadístiques eren ben conegudes, en el segon cas hi havia una clara insuficiència de dades per valorar l'extensió del problema. La informació facilitada pel Banc d'Espanya i el Col·legi de Registradors entre abril i maig del 2013 permet delimitar, almenys parcialment, el problema. Segons el Banc d'Espanya, durant el 2012 la banca va adquirir 32.490 habitatges habituals (39.167 en total), dels quals 14.110 es van obtenir com a dació en pagament (1.716 en total) i 4.215 es van obtenir per altres mitjans de lliurament voluntari (5.146 en total). Les adjudicacions judicials d'habitatge habitual van ascendir a 14.165 (18.195 en total). D'aquests, 11.760 (15.227 en total) estaven buits i 2.405, ocupats (2.968 en total). En 355 casos hi va haver d'intervenir la policia (464 en total). El quadre 3 mostra la comparació de les dades que ofereix el Banc d'Espanya amb les dades del Col·legi de Registradors. Hi ha una coincidència evident, malgrat que la font és molt diferent. És interessant constatar que les dacions d'habitatge habitual suposen entre el 43 i el 47% del total d'adjudicacions d'aquest tipus d'habitatge.

Tanmateix, com es tracta en l'apartat següent, el futur del sector està més amenaçat per la morositat de les hipoteques minoristes pel manteniment d'altres taxes de desocupació que per les adjudicacions actuals.

2.1. Els determinants macroeconòmics

Un element fonamental de l'equivocada estratègia adoptada a l'inici de la reestructuració financera a Espanya va ser la vana esperança que l'economia es recuperaria ràpidament, malgrat que els estudis acadèmics mostren que les crisis econòmiques acompanyades de crisis financeres i bancàries solen durar una mitjana de 10 anys. Passats cinc anys des del començament de la crisi, amb una taxa de desocupació del 27,2% i unes perspectives econòmiques bastant negatives, no seria raonable continuar vivint en la ficció d'una sortida ràpida de la crisi econòmica i, molt menys, d'un canvi de tendència accelerat en el mercat laboral.

Amb aquestes perspectives, els problemes del sector immobiliari i, en particular, dels refinançaments de promotors hipotecaris, continuaran augmentant, tot i que la taxa de morositat ja se situa en el 50%. Però el problema es va desplaçant ràpidament cap a les pimes i les hipoteques minoristes. En aquest sentit, l'informe d'OW és molt optimista, fins i tot en l'escenari estressat. Per exemple, l'informe OW conclou que la pèrdua esperada de BFA-Bankia en minorista hipotecari en l'escenari central seria de l'1,8%, mentre que en l'escenari estressat augmentaria fins al 4,3%.

Aquestes magnituds són clarament poc creïbles. Fins al moment, l'argument és que la taxa de morositat del minorista hipotecari és molt baixa, ja que la hipoteca és l'últim que es deixa de pagar segons la creença popular. Tanmateix, el determinant fo-

Quadre 4 Previsions del quadre macroeconòmic

	OW central		OW estressat		Real	Prev.
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
PIB	-1,7	-0,3	-4,1	-2,1	-1,4	-1,6
Desocupació	23,8	23,5	25	26,8	26,2	26,6
Preu de l'habitatge	-5,6	-2,8	-19,9	-4,5	-13,8	-7,9
Euríbor 12 mesos	1,6	1,5	2,6	2,5	1,1	0,6
Crèdit famílies	-3,8	-3,1	-6,8	-6,8	-5,2	-5,8
Crèdit empreses	-5,3	-4,3	-6,4	-5,3		

Font: OW, Funcas, i l'INE

namental de la morositat hipotecària de les famílies és la taxa de desocupació. L'informe OW calcula que les principals variables macroeconòmiques que influeixen en la pèrdua de les hipoteques minoristes, amb els seus pesos, són el PIB, el preu de l'habitatge, l'euríbor i, fonamentalment, la taxa de desocupació. El quadre 3 presenta les previsions macroeconòmiques utilitzades per OW per calcular l'escenari central i estressat així com els resultats finals del 2012 i les previsions del 2013 de FUNCAS.

El quadre 4 mostra amb claredat que els resultats macroeconòmics del 2012 s'aproximen molt més a l'escenari estressat que al central. És més, en moltes variables les dades a l'inici del 2013 ja superen el pitjor escenari d'OW. Per exemple, la desocupació al final del primer trimestre se situava en el 27,1%, significativament per sobre del valor del 26,8 que OW espera com a mitjana de tot l'any 2013. Ja a la fi del 2012, la desocupació superava (assolint el 26,2%) el valor previst per OW per al 2012. En termes de PIB, la caiguda és menys pronunciada que la prevista en l'escenari estressat, però més profunda que l'utilitzada per calcular l'escenari central. La caiguda del preu de l'habitatge va ser també molt superior en l'escenari central i propera al pitjor escenari. Finalment, el crèdit s'està contraient amb més rapidesa que les previsions d'OW. En concret, el febrer del 2013, el crèdit a les empreses queia al 7,1% i el conjunt, al 5,8%.

La realitat és que està succeint una cosa similar a la que ja va passar amb els promotors. Recordem que la seva taxa de morositat es va contenir durant bastant temps a còpia de refinançaments. L'informe d'OW indica que, a la fi del 2011, el 50% del crèdit promotor estava refinançat. En alguna institució els refinançaments arribaven ni més ni menys que al 79%. En el cas de les famílies, el procés ja està en plena expansió. Segons dades recents, els refinançaments d'hipoteques de particulars que no estan en mora podrien representar al voltant del 30% dels refinançaments.

A més, els càlculs d'OW assenyalen que l'element més important per determinar la probabilitat d'impagament i la pèrdua en cas d'impagament d'hipoteques minoristes és la proporció préstec-valor. L'argumentació de l'informe d'OW és que a Espanya les proporcions préstec-valor de taxació eren inferiors (62%) a les d'altres països com els Estats Units (80%) o Irlanda (100%). Per aquest motiu, les seves estimacions de pèrdua esperada són menors. Tanmateix, el que succeeix en el cas espanyol és que la sobretaxació és molt superior a la que s'observa en altres països, com per exemple els Estats Units. Això

vol dir que les proporcions préstec-valor són ficticiament baixes en les dades oficials. Què passaria si aquestes proporcions fossin similars a les dels Estats Units o Irlanda, com succeeix si prenem la proporció préstec-preu de compra a Espanya? Doncs, segons l'informe d'OW, la pèrdua esperada seria d'entre el 7,4 i el 8,9%, en lloc del 5,5% que sortiria amb les dades oficials. Tenint en compte l'elevada exposició del crèdit bancari a les hipoteques de les famílies (un 42%), aquesta diferència tindria un impacte molt significatiu.

Però, a més de l'efecte sobre el sistema bancari, hi ha la situació de les famílies que s'enfronten a aquest problema. Si volem avançar-nos a aquesta dinàmica, i pensem que els bancs no posaran tant interès com el sector públic en refinançaments reeixits, potser seria convenient començar a pensar en un banc dolent per a les famílies.

Aquesta no és una proposta nova. Durant la Gran Recessió, als Estats Units es va posar en funcionament un banc públic que es va denominar HOLC (Home Owners Loan Corporation) i l'objectiu del qual era reestructurar els crèdits hipotecaris de les famílies abaixant els tipus d'interès, allargant-ne la durada i fent quitaments per afavorir que les famílies poguessin continuar pagant els crèdits hipotecaris. En aquell moment, la taxa de desocupació als Estats Units era del 25%. Entre el 1933 i el 1936, la HOLC va comprar al voltant d'un milió de crèdits hipotecaris de famílies. Va tancar el 1951 amb beneficis per al sector públic i després d'haver ajudat milers de famílies a fer front a les seves hipoteques.

En el cas espanyol la combinació del banc dolent de les famílies i la Sareb podria tenir un potencial fins i tot superior. Algunes famílies, malgrat fer reestructuracions o quitaments en la HOLC, no van poder pagar les seves hipoteques. En el cas espanyol, la Sareb podria oferir-los un lloguer social d'algun dels seus habitatges; atesos els baixos preus de transferència, fins i tot un lloguer modest genera una rendibilitat raonable i, com que ambdues entitats tenen participació pública, el seu nivell de coordinació podria ser gran. Hauríem de començar a pensar en una solució per al pròxim tsunami financer. I, sobretot, hem d'assumir la realitat i evitar ensopegar dues vegades amb la mateixa pedra.

2.2. L'agenda regulatòria i els canvis legislatius

El negoci bancari també es veurà molt afectat per la nova regulació financera. Entre les novetats previsibles per al futur pròxim hi ha:

- a) La legislació que desenvolupi la unió bancària, en especial els mecanismes de resolució d'entitats financeres (pilar II) i l'FGD europeu (pilar III).
- b) Les noves proves d'estrès de l'EBA. En el cas espanyol, serà important prevenir els efectes de la penalització que pesarà sobre el deute sobirà i les diferències en els instruments de capital que són considerats com a tals en les esmentades proves.
- c) També serà important l'homogeneïtzació dels criteris per ponderar els actius per risc.
- d) La reforma dels requeriments del capital en la CRR (*Capital Requirement Regulation*) i la CRD-IV (*Capital Requirement Directive*), en línia amb les propostes de Basilea III. Aquesta regulació afecta els requeriments de capital, requeriments de liquiditat, límits d'endeutament, remuneració dels directius bancaris, *bonus*, entre d'altres.
- e) Reformes en l'àmbit del mercat de valors: MIFID II, EMVR, UCITS-V
- f) L'agenda de l'EBA: com ara *“assets encumbrance, recovery plans, refinancing*.

Totes aquestes iniciatives augmenten el cost de capital i requereixen una gestió activa dels APR per reduir les necessitats de capital o utilitzar-lo de forma més eficient. Aquesta regulació tindrà un efecte significatiu sobre el *mix* de productes de la banca així com sobre les retribucions dels directius i els seus incentius.

2.3. Evolució de la competència en el sector bancari espanyol

En els primers compassos de la crisi financera espanyola, el Banc d'Espanya va promoure activament una política de fusions, fredes i calentes, entre caixes d'estalvis que ha reduït el nombre de competidors en el mercat de manera significativa. Alguns analistes insisteixen a assenyalar que la reducció de la competència i la creació d'una situació fonamentalment oligopolística suposa una minva en el benestar de l'economia a partir d'una aplicació simplista dels resultats de la competència en altres mercats. És ben conegut que el sector financer té particularitats que el diferencien d'altres sectors de l'economia. Per aquest motiu, principis econòmics que generen millores de be-

“Aquesta regulació tindrà un efecte significatiu sobre el mix de productes de la banca així com sobre les retribucions dels directius i els seus incentius”

nestar en altres sectors poden produir resultats diferents en el sector financer. La bibliografia acostuma a assenyalar un evident *trade off* entre competència i estabilitat en el sector financer. Els motius són molt diversos: la competència entre entitats financeres redueix el valor d'una franquícia i incrementa els incentius a augmentar l'assumpció de riscos; la competència també redueix els incentius a l'avaluació detallada dels sol·licitants de crèdit o, en altres casos, incentiva l'anàlisi sectorial davant l'anàlisi individualitzada; la competència també redueix els estàndards de concessió de crèdit en fases expansives⁴. Per tant, és més que probable que la relació entre el nivell de competència i el benestar no sigui lineal en el sector bancari.

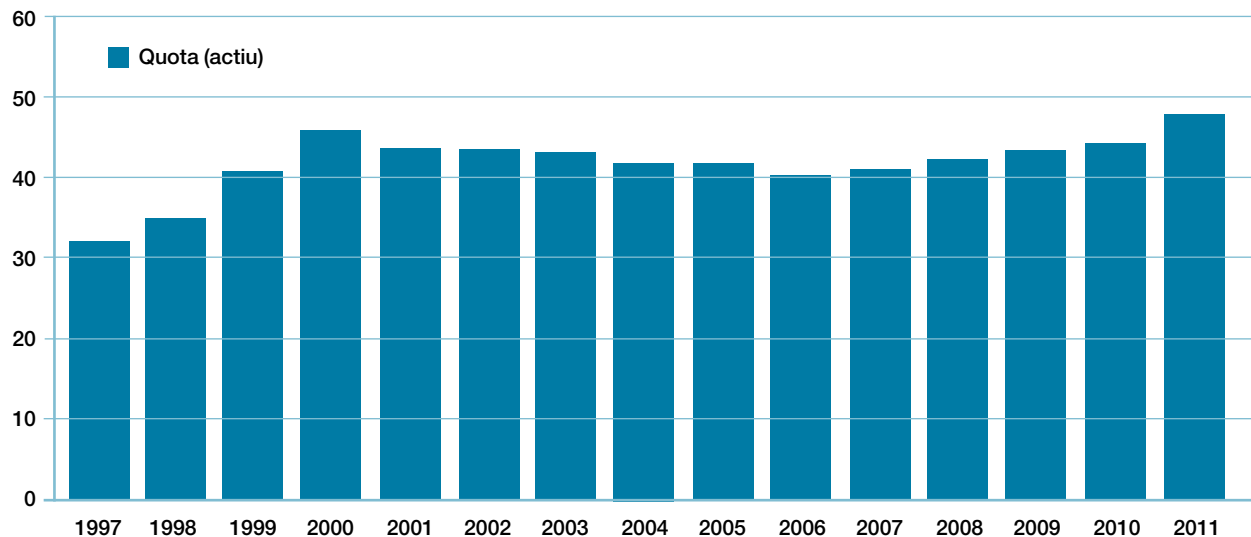
De fet, gran part dels problemes de la crisi del sector financer espanyol es troben en el baix nivell dels *spreads* sobre el tipus de referència, fonamentalment en crèdits hipotecaris, causat per una forta competència al sector. Espanya va tenir durant molts anys els tipus d'interès hipotecaris més baixos de la zona euro sense que hi hagués correspondència en moltes ocasions entre l'eficiència dels bancs i l'*spread*. Aquest fenomen, juntament amb uns incentius als gestors, que eren excessivament potents per a empreses financeres, va provocar una recerca de negoci en volum per poder generar el nivell de beneficis desitjat. Fins i tot els incentius dels directors d'oficina es fixaven en funció del volum de crèdit generat i no de la seva qualitat. Aquest procés va derivar en una reducció dels estàndards de concessió de crèdits hipotecaris que, després, s'ha transformat en una taxa de morositat que ha crescut amb rapidesa.

El gràfic 1 mostra l'evolució de la concentració del sector bancari mesurada per un indicador simple com la proporció de l'actiu de les cinc entitats més grans. És obvi que aquest indicador no recull amb claredat moltes de les fusions que s'han produït en els últims anys i que han afectat entitats de mida

⁴ És cert que també hi ha algunes teories que indicarien que la competència en el sector bancari té els mateixos efectes que en qualsevol altre sector però també és cert que no hi ha evidència empírica contundent sobre aquest resultat.

Gràfic 1

Quota de mercat: actiu de les cinc entitats més grans



Font: Elaboració pròpia a partir de les dades d'EU-KLEM.

mitjana o petita. No obstant això, s'observa un increment significatiu a partir de 2008 conseqüència del creixement orgànic de les entitats més grans. En qualsevol cas, la reducció del nombre d'entitats en el sector podria generar una situació més estable a mitjà i llarg termini. A més, aquesta situació oligopolística no produirà necessàriament una reducció de la competència que suposi un empitjorament de les condicions creditícies més enllà del que seria necessari per a l'estabilitat del sector financer i els interessos dels clients.

No obstant això, sembla raonable esperar, ateses les tendències actuals al sector, que en el futur el nivell de concentració continuï augmentant i pugui entrar en un terreny on els avantatges per a l'estabilitat financer es puguin veure més que contrapesats pels efectes negatius sobre el crèdit i els tipus d'interès de l'augment del poder de mercat d'algunes entitats. Les previsions dels bancs més grans del sistema apunten que, en uns quants anys, els tres grups bancaris més grans arribaran a una quota de mercat del 70%.

De fet, el 2012, els tres bancs més grans del sistema agrupaven el 48% del mercat. Aquest procés de concentració se sosté en dues dinàmiques: en primer lloc, el *flight to quality* dels dipòsits

de les entitats nacionalitzades als grans bancs que els clients veuen com a més segurs.

Evidentment, el fet que les entitats nacionalitzades tinguin com a futur una hipotètica venda o la liquidació en un termini prefixat, alimenta la fuga de dipòsits a les entitats més grans. Així mateix, la discussió sobre les condicions del fons de garantia de la zona euro i dels mecanismes de resolució d'entitats financeres pot afectar en el futur el ritme de concentració del sector.

En segon lloc, les grans entitats poden continuar creixent de manera inorgànica amb l'adquisició de tot, o part, dels bancs nacionalitzats. En qualsevol de les dues formes, és previsible esperar un augment en la concentració del negoci bancari més enllà dels límits que justificarien arguments basats en l'estabilitat financer.

2.4. Canvi en les estratègies de negoci

Els canvis en el model de negoci bancari causats per les noves regulacions i les condicions macroeconòmiques seran molt importants. La majoria dels sistemes financers del món s'estan plantejant una tornada a la banca minorista tradicional bé per convicció, bé per requeriments dels reguladors (el cas dels

“És previsible esperar un augment en la concentració del negoci bancari més enllà dels límits que justificarien arguments basats en l'estabilitat financera”

bancs espanyols nacionalitzats), bé per la pressió regulatòria. Els requeriments de capital més grans i la penalització en termes de risc ponderat d'algunes activitats que havien estat capaces de generar ingressos significatius en el passat (com ara participació en empreses cotitzades i no cotitzades) provoca un procés de gestió activa d'APR que suposa la reducció de les esmentades activitats. A això cal sumar l'efecte dels plans de negoci aprovats per la UE per a les entitats nacionalitzades que impedeixen la competència d'aquestes entitats en determinats segments del mercat i redueixen el seu àmbit de negoci a una àrea geogràfica delimitada.

En segon lloc, es troba l'efecte d'una situació macroeconòmica que implica uns tipus d'interès molt baixos que podrien perdurar bastant temps. En aquest context, és molt complicat millorar el marge d'interessos, especialment quan els crèdits del passat tenen uns diferencials molt petits. En aquesta situació de dificultat per mantenir o incrementar el marge d'interessos, i de limitacions en altres activitats financeres més rendibles, sembla lògic esperar que la recuperació de la rendibilitat de les entitats financeres es produeixi mitjançant l'augment de les comissions lligades a serveis i la reducció dels costos operatius (empleats i oficines). Encara que des del 2009 s'ha produït una reducció significativa de la capacitat instal·lada del sector financer, en el futur l'esmentat procés continuarà si l'objectiu és recuperar la rendibilitat en les entitats del sector. Al sector es considera que no és descartable una caiguda addicional del 30% en el nombre d'oficines.

A aquesta reducció de costos col·laborarà, almenys en el mitjà termini, l'increment dels canals de comercialització i, en particular, el desenvolupament d'estratègies multicanal i la potenciació de la banca electrònica.

Conclusions

La ràpida reacció de les autoritats dels Estats Units davant de la crisi financera està donant els seus fruits en l'economia nord-

americana i l'Estat ja ha recuperat, en molts casos amb beneficis, les injeccions de capital públic a empreses i entitats financeres. A Espanya, vam decidir obviar la realitat i llançar-nos a una absurda orgia de fusions d'entitats financeres amb l'aparent objectiu que no costés recursos públics i amb el supòsit contrafactual que la crisi s'acabaria en poc temps. La realitat és que al final el cost de recursos públics serà molt significatiu i, el pitjor de tot, després de cinc anys encara no es pot dir que el sector financer espanyol pugui cantar victòria. Les decisions adoptades durant el 2012 van ser molt importants encara que van arribar molt tard. Per prevenir els problemes futurs potser hauríem de començar a pensar en el següent problema a què s'enfrontarà el sector financer: la morositat de les famílies amb crèdits hipotecaris. ■

REGULACIÓ DE LA SOLVÈNCIA BANCÀRIA I NOVA ARQUITECTURA FINANCERA

Anton Gasol

Economista i col·laborador acadèmic de l'IEF

Les crisis financeres –les passades, l'actual i, de ben segur, les futures– es manifesten quan els intermediaris i els mercats senten sobtadament un temor agut davant el fet que les inversions perdin el seu valor i les intenten transformar en liquiditat immediata; com a conseqüència del pànic, es paralitza el sistema. Quan es col·lapsa la funció transformadora i mobilitzadora de recursos que desenvolupa el sistema financer per a l'economia, s'aturen o es desacceleren el sistema productiu i el sistema econòmic íntegrament.

L'origen de la pèrdua de confiança col·lectiva que va desembocar en l'última, i encara vigent, crisi financera es troba amb probabilitat en l'expansió i el creixement explosiu del sistema bancari i financer en les dècades anteriors, impulsats per la incorporació en aquest sistema dels països emergents en accelerat desenvolupament, i macerats en un entorn d'innovació tecnològica molt favorable per a aquesta expansió.

Amb aquest creixement desenfrenat, la contractació i les transaccions es van multiplicar, es van perdre de vista els riscos implícits en molts productes i l'estructura institucional (normativa

i de supervisió) del sistema financer es va manifestar creixentment inadequada, ja que havia estat dissenyada per al negoci bancari tradicional i no per a un sector massa inclinat cap a la banca d'inversió.

Davant aquestes evidents febleses i mancances del sistema, es plantegen òbviament unes reformes, l'aprofundiment de les quals ja estava en marxa, i altres d'addicionals. Tot amb l'objectiu d'evitar rèpliques posteriors del desastre.

Josep Soler, director general de l'IEF

Ferran Termes, president de l'ACCID

Preàmbul del llibre *Arquitectura financiera internacional y europea [fragment]*

Regulació de la solvència bancària

L'1 de gener del 2013 entrava en vigor un nou paquet de reformes regulatòries adreçades a la banca (Basilea III) que tenen per objecte millorar la capacitat del sector bancari per absorbir perturbacions procedents de tensions financeres o econòmiques de qualsevol tipus i reduir el risc de contagi des del sector financer cap a l'economia real.

És previsible que el text final de l'adopció de Basilea III en l'àmbit dels països membres de la Unió Europea (UE) estarà enllestit el segon trimestre del 2013 i la seva entrada en vigor serà l'1 de gener del 2014¹.

Acords dels ministres de finances i governadors de bancs centrals del G20. El comunicat² dels ministres de finances i governadors dels bancs centrals, reunits a Ciutat de Mèxic el 4-5 de novembre del 2012, feia èmfasi en la necessitat de prendre les mesures necessàries per garantir l'aplicació plena, eficaç i oportuna de Basilea II, 2.5 i Basilea III, i la seva compatibilitat amb els estàndards acordats a escala internacional.

En la reunió tinguda a Washington³ el 18-19 d'abril del 2013 es van discutir els darrers informes del Consell d'Estabilitat Financera (FSB, la seva sigla en anglès)⁴ sobre la consistència de la regulació prudencial; el règim de resolució efectiva d'entitats financeres, particularment les sistèmiques, i la implementació de les reformes en derivats OTC, i esperen rebre el juliol un informe del Comitè de Supervisió Bancària de Basilea sobre la consistència, la seva comparació i la coherència del mesurament dels actius dels bancs ponderats per risc, en particular de les carteres d'inversió i de negociació.

En el seu comunicat⁵, quan es refereixen a l'arquitectura financera internacional, posen en relleu la necessitat de completar les reformes en curs sobre la governança de l'FMI per tal de

“Els pesos relatius dels països membres de l'FMI en l'economia mundial han canviat substancialment gràcies al creixement fort i dinàmic del PIB dels mercats emergents i també dels països en desenvolupament”

reforçar-ne la credibilitat, la legitimitat i l'efectivitat⁶. En aquest sentit, urgeixen la ratificació de la catorzena revisió de quotes, aprovada el desembre del 2010. També reclamen assolir un acord definitiu sobre la nova fórmula de càlcul de les quotes en la propera quinzena revisió general de quotes que s'ha de resoldre el gener del 2014, tal com es va acordar a la cimera de Seül i reiterar a Canes i a Los Cabos. Donen gran importància a la consecució dels elements clau d'aquests objectius a la propera cimera de Sant Petersburg, el 5-6 de setembre, i a la posterior reunió ministerial del G20, a l'octubre, i del Comitè Monetari i Financer Internacional (IMFC, la seva sigla en anglès), òrgan rector de les polítiques de l'FMI. La nova distribució de quotes té per objecte reflectir millor els pesos relatius dels països membres de l'FMI en l'economia mundial, que han canviat substancialment gràcies al creixement fort i dinàmic del PIB dels mercats emergents i també dels països en desenvolupament, alhora que reafirmen la conveniència de protegir la veu i la representació dels membres més pobres de l'FMI com a part integrant de la quinzena revisió general de quotes.

Informe del Comitè de Basilea als ministres i governadors de bancs centrals del G20 sobre el seguiment de la implementació de Basilea III.⁷ La fase transitòria per a implementar el paquet normatiu de Basilea III començava l'1 de gener de 2013 i, per això, els 27 països membres del Comitè de Basilea haurien d'haver posat en marxa les respectives normatives necessàries per recuperar la confiança en el marc regulatori dels bancs i per garantir la seguretat i l'estabilitat del sistema bancari mundial. En el moment de redactar l'informe, publicat el 12

¹ El 26 de març del 2013, el Consell i el Parlament Europeu van adoptar un text harmonitzat de compromís d'adopció de Basilea III: *Revised capital requirements rules (CRD IV) [First Reading]*.

² www.g20mexico.org/index.php/es/comunicados-de-prensa/537-final-communique.

³ www.g20.org/news/20130419/781301866.html.

⁴ www.financialstabilityboard.org/.

⁵ www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/20130419.pdf.

⁶ Els requadres 2-7 a 2-10 del capítol 2 del llibre *Arquitectura financera internacional y europea* (Gasol, 2012) tracten en detall com es determinen les quotes i els percentatges de vots dels països membres i com funcionen les revisions generals i la implementació de les successives reformes.

⁷ www.bis.org/publ/bcbs249_es.pdf.

“La resposta del Comitè de Basilea davant la crisi no va arribar fins després de la reunió de març del 2009, en què el Comitè va anunciar la necessitat de reforçar el nivell i, sobretot, la qualitat del capital del sistema bancari”

d'abril, el Comitè posa en relleu que 11 països membres del Comitè ja tenen en vigor les seves normes definitives de capital conforme a Basilea III: Aràbia Saudita, Austràlia, el Canadà, la Xina, Hong Kong RAE, l'Índia, el Japó, Mèxic, Singapur, Sud-àfrica i Suïssa. Tres països més, l'Argentina, el Brasil i Rússia, ja han publicat la seva normativa definitiva, que ha d'entrar en vigor a la fi del 2013. Els 13 països membres restants, que han incomplert el termini de l'1 de gener del 2013 per emetre la normativa definitiva, han publicat una normativa preliminar: nou països membres de la Unió Europea (Alemanya, Bèlgica, Espanya, França, Itàlia, Luxemburg, els Països Baixos, el Regne Unit i Suècia), Corea, els Estats Units, Indonèsia i Turquia.

Resposta del Comitè de Basilea davant la crisi financera: Basilea III. El gruix de la resposta del Comitè de Basilea davant la crisi no va arribar fins després de la reunió de març del 2009, en què el Comitè va anunciar la necessitat de reforçar el nivell i, sobretot, la qualitat del capital del sistema bancari, així com la introducció d'una mesura no basada en el risc (un coeficient màxim de palanquejament) com a complement al requeriment de capital basat en el risc, uns coixins de capital per tal de mitigar la procíclicitat i uns estàndards de liquiditat. Totes aquestes mesures van comptar amb el suport dels líders del G20.

Basilea III es construeix sobre la base de Basilea II. En manté la sensibilitat al risc i l'estructura; reexamina aspectes rellevants i incorpora lliçons de la crisi i aspectes no tractats a Basilea II, com ara la qualitat del capital i el tractament del risc de liquiditat, i introdueix una perspectiva macroprudencial.

Els dos documents⁸ nuclears que conformen Basilea III contenen l'enfortiment de la resistència del sector bancari⁹ i l'establi-

ment d'un nou marc per al risc de liquiditat¹⁰ que, en síntesi, tenen per objecte:

- **Millorar la qualitat, la coherència i la transparència de la base de capital.** Això assegurarà que el sistema bancari estigui en una posició millor per absorbir les possibles pèrdues.
- **Enfortir la cobertura de riscos del marc de capital de Basilea II** mitjançant el reforçament de les exigències de capital per a les exposicions del risc de contrapart dels derivats de crèdit i de les activitats de finançament de valors i de les cessions d'actius (*repos*).
- **Introduir una ràtio de palanquejament com una mesura complementària al marc actual de capital de Basilea II.** Hauria d'ajudar a contenir l'acumulació d'un excés d'endeutament en el sistema bancari, a la vegada que suposarà salvaguardes addicionals contra el risc del model i de l'error de mesurament.
- **Introduir una sèrie de mesures per promoure l'acumulació de reserves de capital en els períodes de bonança** (coixins de capital) als quals es pugui recórrer en períodes d'estrès. Les reserves anticíclics de capital han de contribuir a disposar d'un sistema bancari més estable, que ajudi a esmorteir, enlloc d'amplificar, els episodis de crisis econòmiques i financeres. A més, el Comitè advoca per un sistema de provisions d'insolvència sobre la base d'expectatives de pèrdues, la qual cosa captura les pèrdues de manera més transparent i és menys procíclic que el model de provisions sobre la base de les pèrdues incorregudes.
- **Introduir un estàndard global de liquiditat mínima** per als bancs internacionalment actius que inclogui l'establiment d'una ràtio de cobertura de liquiditat a 30 dies i el manteniment d'una ràtio de liquiditat estructural a llarg termini. A més, les entitats han de disposar d'un marc robust per a la gestió de la liquiditat que ha de contenir uns elements bàsics que incloguin el manteniment d'un coixí suficient d'actius líquids per poder fer front a necessitats de liquiditat; el desenvolupament de plans de contingència;

⁸ <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>.

⁹ *Basilea III: Marc regulador global per reforçar els bancs i sistemes bancaris*, desembre del 2010, revisat el juny del 2011: http://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf.

¹⁰ *Basilea III: Marc internacional per a la mesura, normalització i seguiment del risc de liquiditat*, desembre del 2010, revisat el gener del 2013: http://www.bis.org/publ/bcbs238_es.pdf.

Quadre 1

Basilea III: disposicions transitòries (dates referides a l'1 de gener)

Fases		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capital	Coefficient de palanquejament	Aplicació en paral·lel 1 gener 2013 - 1 gener 2017 divulgació a partir de l'1 gener 2015					Integració en el Primer Pilar	
	Coefficient mínim de capital ordinari	3,5%	4,0%	4,5%				4,5%
	Coixí de conservació de capital				0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
	Coefficient mínim de capital ordinari més coixí de conservació	3,5%	4,0%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7,0%
	Deduccions transitòries sobre el CET1*		20%	40%	60%	80%	100%	100%
	Coefficient mínim de capital de nivell 1	4,5%	5,5%	6,0%				6,0%
	Coefficient mínim de capital total		8,0%					8,0%
	Coefficient mínim de capital total més coixí de conservació		8,0%		8,625%	9,25%	9,875	10,5%
	Instruments que es deixen d'ademetre com a capital de nivell 1 no ordinari o de nivell 2		Eliminació progressiva al llarg d'un horitzó de 10 anys a partir del 2013					
Liquiditat	Coefficient de cobertura de liquiditat-requeriment mínim			60%	70%	80%	90%	100%
	Coefficient de finançament estable net						Introducció de l'estàndard mínim	

*CET1: capital ordinari de nivell 1. Les deduccions inclouen imports per sobre del límit per a actius per impostos diferits (DTA), drets de servei de crèdits hipotecaris (MSR) i inversors en institucions financeres

--- Períodes de transició

Font: Comitè de Supervisió Bancària de Basilea, BIS, www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements_es.pdf

l'establiment de polítiques del grau de tolerància al risc, i de la supervisió per part del Consell i de la Direcció.

- **Examinar, per a les entitats que tinguin un risc sistèmic** (les més grans i internacionals i interconnectades; actualment se n'han identificat 28), la necessitat de capital addicional (entre l'1 i el 2,5%), de liquiditat i altres mesures per tal de reduir les externalitats negatives (efectes perjudicials) que la seva activitat pugui originar.
- **Avaluació de l'impacte de les mesures.** El Comitè de Basilea i també altres institucions, com ara la Comissió Europea, han dut a terme avaluacions d'impacte sobre els requeriments mínims de capital i també del període transitori d'adaptació.

Entrada en vigor i calendari d'implementació. El paquet de reformes entrava en vigor l'1 de gener del 2013, però s'implementarà de manera progressiva. Les mesures de capital s'implantaràn gradualment des del 2013 fins al 2019. La ràtio de palanquejament s'implantarà el 2018, un cop se n'hagi acordat el disseny i el calibrat definitiu el 2017. El coeficient de cobertura de liquiditat a curt s'implantarà progressivament des del 60% el 2015, i augmentarà a raó d'un 10% anual fins arribar al 100% el gener del 2019. La introducció d'un estàndard mínim del coeficient de finançament estable net serà el 2018, després de períodes d'observació i de revisió del disseny.

La reforma de l'arquitectura financera internacional

Es parla de reforma¹¹ de l'arquitectura financera internacional (AFI) des de fa més d'una dècada. El març del 2001, sota el títol *Reforma de l'arquitectura financera internacional. Avenç fins a la fi de l'any 2000*, l'FMI publicava un informe amb un decàleg de prescripcions. Més tard, nombroses veus reclamaren canvis en els organismes. El 2003, va tenir lloc el famós debat entre el premi Nobel Josep Stiglitz i Kenneth S. Rogoff, aleshores economista en cap de l'FMI –i recentment popular pels errors i crítiques al seu article *Growth in a Time of Debt*¹², escrit el maig del 2010 conjuntament amb Carmen M. Reinhart–, i ara ve a tomb el que Rogoff sostenia:

Fustigat per manifestants antiglobalització, polítics de països en desenvolupament i economistes premiats amb el Nobel, l'FMI s'ha convertit en el boc expiatori número u del món. No obstant això, els economistes de l'FMI no són éssers malignes ni s'equivoquen sempre. Ja és hora de posar les coses al seu lloc i d'ocupar-se de qüestions econòmiques més apressants, com ara trobar la millor manera de promoure el creixement econòmic i l'estabilitat financera a escala mundial. Amb independència de com es distribueixin les culpes per les crisis financeres de les dues últimes dècades, abunden els errors de concepte sobre les virtuts i els defectes de la liberalització dels mercats de capital.

• El puzzle de l'estabilitat financera

L'Informe de l'FMI sobre estabilitat financera global [GFSR] proporciona una avaluació del sistema financer mundial i els mercats. Se centra en les condicions actuals del mercat i destaca les qüestions sistèmiques que puguin constituir un risc per a l'estabilitat financera. L'informe –que es publica a la primavera i a la tardor, amb dues actualitzacions de mercat intermèdies– extreu les conseqüències financeres dels desequilibris econòmics destacats pel també informe semestral sobre perspectives de l'economia mundial.

L'informe d'abril del 2013, titulat *Vells riscos, nous reptes*, tracta l'actual context financer en tres capítols:

¹¹ Cal entendre per reforma de l'AFI el conjunt d'institucions, normes (implícites i explícites) i comportaments sobre els quals es basen les relacions monetàries i financeres entre agents públics i privats dels diferents països.

¹² http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf.

Els economistes de l'FMI no són éssers malignes ni s'equivoquen sempre. Ja és hora de posar les coses al seu lloc i d'ocupar-se de qüestions econòmiques més apressants

CAPÍTOL 1. S'atenuen els riscos aguts: calen mesures per afermar l'estabilitat financera

Les condicions mundials financeres i la situació dels mercats han millorat notablement en els últims sis anys gràcies a un efecte combinat de compromisos més profunds en matèria de polítiques, a la renovació de l'estímul monetari i al continu suport a la liquiditat. No obstant això, per aconseguir millores continuades caldrà continuar sanejant els balanços en el sector financer i reduir gradualment el sobreendeutament públic i privat.

La crisi a la zona de l'euro. Els riscos aguts han disminuït, però hi ha moltes tasques pendents. A la zona de l'euro, les condicions de finançament als mercats de deute per a entitats sobiranes, bancàries i empresarials han millorat. Malgrat tot, molts bancs en la perifèria de la zona de l'euro continuen fent front als problemes relacionats amb els alts costos de finançament, el deteriorament de la qualitat dels actius i l'escassa rendibilitat. El mecanisme de transmissió del crèdit continua sent feble en diverses economies atès que el sanejament dels balanços és desigual, mentre persisteix la fragmentació entre el nucli i la perifèria de la zona de l'euro. El sobreendeutament de les empreses cotitzades en borsa en la perifèria de la zona de l'euro equival a una cinquena part del deute pendent de pagament. Per limitar el desapalancament que cal en el sector empresarial, és essencial que es continuïn fent esforços per reduir la fragmentació i els costos de finançament, i no interrompre l'execució dels plans de reestructuració en marxa per millorar la productivitat. A més, per alleujar la càrrega del deute, potser calgui combinar les vendes d'actius i les retallades dels dividends amb la inversió.

Desafiaments bancaris: problemes de desapalancament, models operatius i solidesa. Els sistemes bancaris es troben en diferents etapes del procés de sanejament. En particular, els bancs en la perifèria de la zona de l'euro s'enfronten a

desafiaments considerables que disminueixen la seva capacitat per donar suport a la recuperació econòmica.

Augmenten els riscos per a l'estabilitat derivats de les polítiques monetàries laxes. Un període perllongat de condicions monetàries laxes exacerbarà els factors de vulnerabilitat i la sensibilitat a un augment de les taxes d'interès.

Reimpulsar el programa de reforma regulatòria. Les autoritats han de prendre mesures decisives per reestructurar els bancs febles i incentivar la creació de noves defenses de capital i liquiditat com a part de la implementació uniforme a escala internacional de les regles de Basilea III. Continua sent essencial millorar la forma en què els bancs presenten informes i declaren dades financeres a fi de promoure la transparència i la valoració prudent i coherent d'actius ponderats en funció del risc. Una millor divulgació de dades ajudarà a fomentar la disciplina del mercat i a restablir la confiança en els bancs. Així mateix, calen règims eficaços de resolució per facilitar la sortida ordenada dels bancs no viables, inclosos acords transfronterers eficaços per a la liquidació de bancs internacionals en fallida. També cal treballar més a fons en el problema de les entitats massa grans per fer fallida, la reforma dels instruments derivats extraborsaris i la regulació de la banca paral·lela.

Es fa necessari ara un compromís polític renovat a escala mundial i nacional per portar a terme el programa de reforma. Aquest compromís és crucial per reduir a un mínim la incertesa i l'arbitratge regulatoris i per reduir la fragmentació financera. Si no s'aborden amb urgència els temes de la cooperació internacional i la reestructuració integral de la banca, la debilitat dels balanços dels bancs continuarà frenant la recuperació i plantejant riscos per a l'estabilitat mundial.

Polítiques per aconseguir l'estabilitat financera i la recuperació. Cal adoptar noves mesures de política per corregir les debilitats dels balanços en el sector privat i el sector públic, millorar el flux de crèdit per donar suport a la recuperació i afermar el sistema financer mundial. Aquestes mesures haurien de continuar tenint el suport de polítiques monetàries laxes.

A la zona de l'euro, les prioritats són sanejar els balanços dels bancs i prendre mesures per enfortir el marc de la supervisió financera en la Unió Europea. Han d'aplicar-se sense demora les iniciatives proposades per harmonitzar les normes sobre requisits de capital, resolució, sistemes de garantia de dipòsits

i supervisió d'assegurances en la UE. També han d'establir-se les modalitats i els mecanismes de gestió de cara a la recapitalització directa dels bancs a través del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE).

A escala mundial, cal mantenir-se atents al fet que les polítiques monetàries laxes i un llarg període de taxes d'interès baixes no culminin en nous excessos de crèdit. Això revesteix particular importància en el cas dels Estats Units.

CAPÍTOL 2. Swaps de risc d'incompliment sobirà

El debat sobre la utilitat dels mercats de *swaps* de risc d'incompliment sobirà (SCDS, la sigla en anglès) es va intensificar arran de l'episodi més recent de tensió sobirana a la zona de l'euro. El capítol 2 analitza més a fons si els mercats dels SCDS són bons indicadors del risc de crèdit sobirà i si ofereixen un instrument de protecció valuós als operadors de cobertura de riscos o si, per contra, propicien excessos especulatius i generen més costos de finançament sobirà i inestabilitat financera. La conclusió és que moltes de les percepcions negatives manquen de fonament.

L'informe no ofereix arguments a favor de la prohibició de compres de protecció mitjançant SCDS en descobert, que va entrar en vigor a la UE el novembre del 2012. Les iniciatives en què es basen les reformes dels instruments derivats extraborsaris —que requereixen una millor divulgació de dades, encoratgen la liquidació centralitzada i exigeixen la presentació de garanties adequades— haurien d'ajudar a dissipar les preocupacions sobre els efectes secundaris i el contagi que poden sorgir en aquests mercats de derivats.

CAPÍTOL 3. Impliquen riscos per a l'estabilitat financera les polítiques que van adoptar els bancs centrals arran de la crisi?

El capítol 3 aprofundeix l'anàlisi sobre les polítiques monetàries no convencionals i els seus efectes secundaris potencials. S'estudien les polítiques adoptades per quatre bancs centrals (la Reserva Federal, el Banc d'Anglaterra, el Banc Central Europeu i el Banc del Japó) i que preveuen un període perllongat de taxes d'interès de política monetària reals en nivells baixos i una diversitat de mesures no convencionals, incloses les compres d'actius. Les polítiques, denominades MP-plus, semblen haver reduït la vulnerabilitat del sector bancari i contribuït a l'estabilitat del sistema financer a curt termini, com era la intenció dels bancs centrals. Si bé els riscos potencials generats per les polítiques

MP-plus en el sistema financer fins ara semblen ser relativament benignes, les autoritats han d'estar atentes a la possibilitat que els riscos es desplacin a altres parts del sistema financer –banca paral·lela, fons de pensions i empreses d'assegurances– en part a causa de les pressions regulatòries creixents a què estan sotmesos els bancs. Les autoritats haurien d'emprar polítiques microprudencials i macroprudencials focalitzades per mitigar els factors de vulnerabilitat que tendiran a intensificar-se com més temps estiguin en vigència les polítiques MP-plus.

• El procés de Basilea

El Banc Internacional de Pagament (BIS, la sigla en anglès) fomenta la cooperació monetària i financera internacional a través dels seus programes de reunions per a funcionaris de bancs centrals i a través del Procés de Basilea, en virtut del qual acull comitès i organismes de normalització internacionals i facilita que interactuïn.

El Procés de Basilea es sustenta en quatre aspectes clau: (I) les sinergies generades per la proximitat de les seus; (II) la flexibilitat i l'obertura en l'intercanvi d'informació; (III) l'ajuda que suposen els estudis econòmics i l'experiència bancària del BIS, i (IV) la divulgació del treball.

Sinergies. El BIS acull les secretaries de nou grups –entre ells el Consell d'Estabilitat Financera (FSB)–, que treballen en pro de l'estabilitat financera. La comunitat internacional de bancs centrals i autoritats supervisores s'encarrega d'elaborar els programes dels sis grups següents:

1. El Comitè de Supervisió Bancària de Basilea (BCBS) s'ocupa de la supervisió en l'àmbit de les institucions concretes i de la seva relació amb la supervisió macroprudencial;
2. El Comitè sobre el Sistema Financer Global (CGFS) du a terme el seguiment i l'anàlisi de qüestions d'estabilitat macrofinanciera;
3. El Comitè de Sistemes de Pagament i Liquidació (CPSS) analitza la infraestructura de pagaments, compensació i liquidació, i estableix normes sobre aquest tema;
4. El Comitè dels Mercats examina el funcionament dels mercats financers;
5. El Grup sobre el Bon Govern dels Bancs Centrals examina qüestions relacionades amb el disseny i funcionament dels bancs centrals;
6. El Comitè Irving Fisher d'Estadístiques de Bancs Centrals (IFC) s'ocupa d'assumptes estadístics que concerneixen

“El Banc Internacional de Pagament fomenta la cooperació monetària i financera internacional a través dels seus programes de reunions”

els bancs centrals, entre ells els relacionats amb l'estabilitat econòmica, monetària i financera.

Els tres grups restants amb seu al BIS compten amb els seus propis òrgans de govern i línies d'autoritat:

7. El Consell d'Estabilitat Financera (FSB);
8. l'Associació Internacional d'Asseguradors de Dipòsits (IADI); i
9. l'Associació Internacional de Supervisors d'Assegurances (IAIS).

Divulgació. L'Institut per a l'Estabilitat Financera (FSI) facilita la divulgació de la tasca dels organismes de normalització entre les institucions oficials.

• El Consell d'Estabilitat Financera (FSB)

El FSB coordina el treball de les autoritats financeres nacionals i organismes de normalització internacionals, i desenvolupa polítiques per millorar l'estabilitat financera mundial. A més, supervisa de prop que l'aplicació d'aquestes polítiques es dugui a terme de manera coherent i completa. Més en concret, el mandat del FSB atorgat pel G20 implica:

- avaluar les vulnerabilitats que afecten el sistema financer mundial i identificar i examinar les mesures reguladores i supervisores i les actuacions relacionades que resultin necessàries per afrontar aquestes vulnerabilitats i les seves conseqüències;
- promoure la coordinació i l'intercanvi d'informació entre autoritats responsables de l'estabilitat financera;
- efectuar un seguiment de l'evolució del mercat i les seves implicacions per a la política reguladora;
- dur a terme un seguiment de les millors pràctiques per al compliment de la normativa reguladora i prestar assessorament sobre aquest tema;

- efectuar anàlisis estratègiques conjuntes de les polítiques desenvolupades pels organismes de normalització internacionals perquè treballin de manera oportuna, coordinada i centrada en les prioritats, i resolent les manques existents;
- establir orientacions per crear òrgans col·legiats de supervisió i donar suport a la seva constitució;
- fomentar la planificació de protocols d'emergència per a la gestió transfronterera de les crisis, en particular pel que fa a entitats d'importància sistèmica i col·laborar amb l'FMI a l'hora de dur a terme els exercicis d'alerta primerenca.

Programa de reformes reguladores internacionals. L'FSB avança en el desenvolupament d'un programa de reformes reguladores internacionals el propòsit principal de les quals és crear un sistema financer més sòlid i reduir el risc sistèmic a escala mundial. Dos elements centrals d'aquest programa es van confirmar a la cimera de Seül del G20, celebrada el novembre del 2010: (i) un marc mundial reforçat de capital i liquiditat per als bancs i (ii) un marc de política integral per afrontar el risc

moral associat a les institucions que són massa grans o complexes per fer fallida. Així mateix, l'FSB va establir una sèrie de principis i calendaris, i en supervisa l'aplicació en moltes altres àrees.

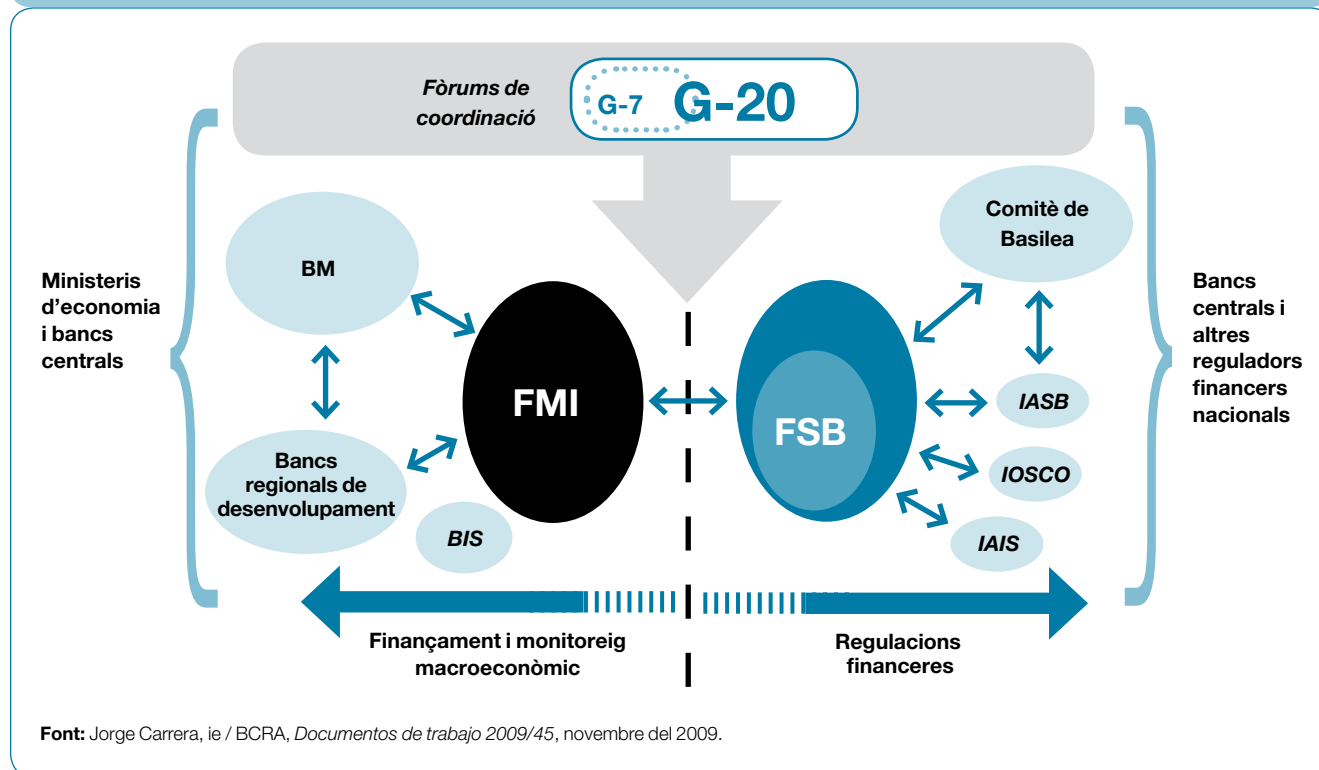
• Les institucions de l'arquitectura financera internacional (AFI)

A més de modificar les institucions existents, el G20 va decidir crear un nou organisme, el Consell d'Estabilitat Financera (FSB, la sigla de *Financial Stability Board*), successor del FSF (*Financial Stability Forum*). El FSB està conformat pels antics membres del FSF, als quals s'han sumat els països emergents del G20, i també Espanya, Hong Kong RAE, els Països Baixos, Singapur i Suïssa i la Comissió Europea.

El FSB té un paper clau en la nova AFI atès que la seva responsabilitat consisteix a coordinar als diferents òrgans d'emissió d'estàndards i normes de regulació prudencial bancària, elaborar informes d'alerta primerenca (EWE, la seva sigla en anglès), intercanviar informació entre els supervisors i controlar als grans bancs transnacionals.

Quadre 2

Mapa de les institucions financeres de l'AFI



“En l'esfera macroeconòmica trobem institucions que ofereixen finançament i administren fons en forma assimilable a un banc”

Com a resultat dels canvis introduïts pel G20, apareix un nou mapa de l'arquitectura financera internacional amb un arxipèlag d'institucions, amb diferent grau de formalitat i estructura, en les quals encara predomina la veu del G7, amb una importància creixent del G20 (vegeu el gràfic).

En el nivell més alt trobem els àmbits polítics (G7 i G20). El fet que les discussions se situïn en un fòrum com el G20, en què participen economies avançades i emergents, anticipa el paper més important de les economies emergents en els canvis futurs.

Entre les institucions de l'AFI podem diferenciar dues categories sobre la base de les àrees de les quals s'ocupen:

- I. En l'esfera macroeconòmica trobem institucions que ofereixen finançament i administren fons en forma assimilable a un banc: FMI, BM, BIS, bancs regionals (BID, FLAR, CAF, Banc Asiàtic de Desenvolupament)¹³.
- II. En l'esfera financera figuren les institucions que coordinen les regulacions nacionals o proposen regulacions internacionals: Comitè de Supervisió Bancària de Basilea (regulacions bancàries), IOSCO (mercats de capitals), IAIS (asseguradores), IASB (normes comptables), FATF (regulacions contra el rentat de diners), OECD (regulacions contra el secret fiscal i bancari), entre d'altres. El nou coordinador d'aquestes institucions és l'FSB, de creació recent¹⁴.

• Unes noves regles financeres

El G20 ha volgut establir unes noves regles de joc de les finances nacionals i internacionals. Es va acordar construir un marc

de regulació i supervisió més estricte i globalment consistent amb l'objecte de reduir la probabilitat d'ocurrència d'una nova crisi financera sistèmica. Aquest consens, diferent del dominant en les últimes dècades, apunta a una regulació menys depenent de l'actuació dels mercats. En l'esperit d'aquests canvis subjau, també, el principi d'augmentar la cooperació entre els països.

No obstant això, la possibilitat que les entitats facin arbitratge regulatori és l'espai encara no explorat per determinar quanta homogeneïtat cal.

Els punts que cal destacar són els següents¹⁵:

1. **Enfocament ampli per a la regulació:** l'estabilitat financera sistèmica ha de ser un objectiu de tots els reguladors i òrgans d'emissió de normes i estàndards. Les autoritats han de comptar amb eines macroprudencials apropiades (per exemple, mesures per contenir el palanquejament, requisits de capital que s'ajustin al llarg del cicle i previsions *forward looking*).
2. **Abast de la regulació:** totes les institucions, mercats i instruments sistèmics importants han d'estar regulats o sota vigilància.
3. **Vigilància de les agències de ràting creditici:** han d'estar subjectes a un règim de vigilància que n'inclogui el registre i el compliment amb els estàndards de l'IOSCO en la matèria. Les autoritats locals han de tenir capacitat de fer complir les regulacions i evitar els conflictes d'interessos.
4. **Pools privats de capital:** aquests fons o els seus administradors (incloent-hi els *hedge funds*) han d'estar subjectes a registre i requisits de difusió d'informació.
5. **Avaluació transparent dels règims regulatoris:** els membres del G20 es comprometen a elaborar un FSAP (*Financial Sector Assessment Program*) i publicar les seves conclusions.
6. **Prociclicitat:** el Financial Stability Board (FSB) i el Comitè de Supervisió Bancària de Basilea han de desenvolupar

¹³ BID: Banc Interamericà de Desenvolupament; BIS: Banc de Pagaments Internacionals; FLAR: Fons Llatinoamericà de Reserves; CAF: Corporació Andina de Foment.

¹⁴ IOSCO: Organització Internacional de Comissions de Valors; FATF: Força Operativa d'Acció Financera; IAIS: Associació Internacional de Supervisors d'Assegurances; IASB: Junta de Normes Internacionals de Comptabilitat.

¹⁵ CARRERA JORGE (2009, novembre). "El G20, la crisis y el rediseño de la Arquitectura Financiera Internacional". BCRA *Investigaciones Económicas. Documento de trabajo 2009/45*.

enfocaments per mitigar la prociclicitat, promovent l'acumulació de capital durant els booms. Els estàndards comptables han de permetre establir previsions que tinguin una visió al llarg del cicle.

7. **Capital:** ha de servir com un matalàs efectiu per absorbir les pèrdues al llarg del cicle. L'estàndard internacional de capital s'ha de revisar, tan bon punt les condicions ho permetin. El Comitè de Basilea ha de desenvolupar un indicador simple de nivell de palanquejament (*leverage*). Els líders del G20 han d'avaluar l'adopció progressiva de Basilea II i Basilea III.
8. **Liquiditat:** els supervisors han d'establir un marc global que promogui coixins de liquiditat sòlids per atendre períodes d'estrès perllongats en la disponibilitat de fons (per exemple, evitar que les filials proveeixin de liquiditat a les cases matrius durant situacions de turbulència financera a fi de limitar els efectes d'aquest canal de contagi).
9. **Infraestructura per als derivats de crèdit OTC:** els bancs han de fer el necessari per dur a terme les transaccions OTC16 a través de contraparts centrals (CCP). Les CCP han d'estar subjectes a la vigilància dels supervisors i al compliment d'estàndards de gestió de riscos, de funcionament, entre d'altres.
10. **Balanços:** aprofundir la transparència per als instruments de fora de balanç. Els estàndards comptables han de ser menys complexos i permetre una avaluació correcta de la incertesa associada a l'avaluació dels instruments financers. L'IASB (Junta de Normes Internacional de Comptabilitat, normes comptables) ha de fer un esforç per convergir en un únic conjunt de normes i incrementar la representació de les economies emergents en la seva estructura.
11. **Esquemes de compensació:** han de ser consistents amb objectius a llarg termini i amb una presa de riscos prudent. Els components variables han d'estar lligats a l'evolució del negoci i als resultats obtinguts i ajustats per risc.
12. **Paradisos fiscals:** es va acordar prendre mesures en contra de les jurisdiccions no cooperatives i procurar acabar

¹⁶ En l'operativa *over the counter* (OTC) es negocien instruments financers (accions, bons, matèries primeres, *swaps* o derivats de crèdit) directament entre dues parts, fora de l'àmbit dels mercats organitzats.

Els estàndards comptables han de ser menys complexos i permetre una avaluació correcta de la incertesa associada a l'avaluació dels instruments financers

amb el secret bancari. La motivació d'aquestes accions se sustenta en l'increment potencial de l'arbitratge regulatori una vegada que les regulacions es tornin més estrictes. En efecte, aquestes jurisdiccions podrien convertir-se en una vàlvula de fuita atractiva que deterioraria l'efectivitat de la regulació.

• Enfortiment del sistema financer: les 20 recomanacions

L'abril del 2009, el grup de treball dels ministres de finances i governadors dels bancs centrals del G20 sobre el reforç de la cooperació internacional i que promou la integritat dels mercats financers va demanar a l'FMI i al Consell d'Estabilitat Financera (FSB, la seva sigla anglès) que exploressin els buits d'informació i oferissin propostes adequades per enfortir la recopilació de dades i informar-ne els ministres de finances i els governadors dels bancs centrals. Aquesta sol·licitud va ser formalment acceptada pel Comitè Financer i Monetari Internacional (International Monetary and Financial Committee, CMFI).

Després d'una àmplia consulta als usuaris oficials de dades econòmiques i financeres dels països del G20 i a altres institucions internacionals, en particular als responsables de l'anàlisi de l'estabilitat financera, s'ha format un ampli consens sobre les llacunes d'informació que cal omplir. Derivat d'això, les recomanacions fonamentals són les següents¹⁷:

Captar millor l'acumulació de riscos en el sector financer:

- enfortir la divulgació internacional dels indicadors de la salut financera actual i de la solidesa de les institucions financeres

¹⁷ Per obtenir més detall, es poden consultar els requadres següents: requadre 2-16: Llista de les 20 recomanacions (FSB i FMI, 29 d'octubre del 2009); el requadre 2-17: Indicadors, estadístiques i altres fonts d'informació contingudes en les 20 recomanacions, i el requadre 2-18: Calendari del G20, llacunes de dades: iniciatives més destacades, del capítol 2 del llibre *Arquitectura financera internacional y europea* (Gasol, 2012), editat conjuntament per l'ACCID i l'IEF.

(els anomenats *Financial Soundness Indicators*¹⁸), especialment mitjançant l'ampliació del nombre d'informes de països;

- desenvolupar mesures agregades de palanquejament i de *gaps* de venciments en el sistema financer; i
- millorar la cobertura dels instruments de transferència de riscos, incloent dades sobre incompliments de crèdit al mercat de *swaps* (*credit default swap markets*).

Millorar les dades sobre les xarxes financeres internacionals:

- acréixer la informació sobre els vincles financers de les institucions financeres mundials d'importància sistèmica, i
- enfortir les iniciatives de compilació de dades sobre els fluxos bancaris transfronterers, les posicions d'inversió i les exposicions, en particular, per identificar les activitats de les institucions financeres no bancàries.

Examinar la vulnerabilitat de les economies nacionals a les crisis:

- reforçar la cobertura sectorial del balanç domèstic i les dades sobre fluxos de fons;
- promoure la comparació ràpida i estandarditzada entre països de les estadístiques financeres governamentals, i
- fer un esforç de difusió d'un nombre més alt de dades comparables sobre els preus dels immobles.

Comunicació de les estadístiques oficials:

- hi ha també la necessitat de millorar la difusió de les estadístiques oficials, ja que, en alguns casos, els usuaris no són plenament conscients de les sèries de dades disponibles per abordar problemes.

¹⁸ IMF *The Financial Soundness Indicators (FSI)*. L'FMI, juntament amb la comunitat internacional, va desenvolupar els indicadors de solidesa financera amb l'objectiu de donar suport a l'anàlisi macroprudencial i avaluar les fortaleeses i vulnerabilitats dels sistemes financers: <http://fsi.imf.org/>.

“El compliment dels principis bàsics pels diferents països presentats pel Comitè de Supervisió Bancària de Basilea el 1997 és objecte de seguiment institucional”

Els Principis Bàsics de Basilea (Basel Core Principles, BCP)

La primera tasca del Comitè de Supervisió Bancària de Basilea, el 1975, va ser la d'establir uns principis de bones pràctiques que asseguressin que els bancs amb establiments en països estrangers estarien sotmesos a una supervisió completa i adequada. El 1983, es van revisar per tenir en compte l'aparició de grups financers creixentment complexos que requereixen una supervisió en base consolidada, i els principis es van batejar amb el nom pintoresc de *Concordat*. El 1992, la recomanació sobre les competències respectives dels supervisors bancaris internacionals i els seus establiments transfronterers va passar de denominar-se *Concordat* a un nom més discret, *Minimum Standards*, estructurats en quatre punts i que desplacen les responsabilitats supervisores cap a l'autoritat d'origen.

Però, atesa l'heterogeneïtat de pràctiques supervisores entre els països presents a Basilea –amb estàndards supervisors nacionals molt desiguals–, sembla evident que ni el *Concordat* ni els *Minimum Standards* van funcionar de manera eficaç. Això va induir el Comitè de Basilea a pensar en la supervisió dels supervisors.

Per tant, el Comitè es va plantejar la qüestió d'establir uns estàndards supervisors mínims d'abast general per a la comunitat internacional. Aquests estàndards es van presentar el 1997 amb el nom de *Core Principles*¹⁹, una de les recomanacions clau proposades per Basilea. A diferència d'altres recomanacions anteriors, el compliment dels Principis Bàsics pels diferents països és objecte de seguiment institucional. Aquest seguiment el fan el Fons Monetari Internacional i el Banc Mundial. Per això, el Comitè complementa el seu treball amb una metodologia dirigida a facilitar i homogeneïtzar el treball dels qui hagin d'avaluar-ne el compliment per tal que aquestes avaluacions siguin

¹⁹ *Core Principles for Effective Banking Supervision*: www.bis.org/publ/bcb30a.pdf.

comparables. La Metodologia²⁰ és una anàlisi summament minuciosa dels Principis Bàsics que es completa amb un últim document²¹ per avaluar-ne l'aplicació per part dels supervisors nacionals.

Des del 1997, la regulació bancària ha experimentat canvis significatius i s'han fet evidents bretxes en l'àmbit de la regulació. Per això el Comitè de Basilea va actualitzar tant els Principis com la Metodologia.²²

• Nova revisió dels Principis Bàsics

El 14 de setembre de 2012, els supervisors bancaris i els bancs centrals que representen a més de 100 països van aprovar la revisió per part del Comitè de Basilea dels Principis Bàsics per a una supervisió bancària efectiva: l'estàndard global per a la bona regulació i supervisió prudencial dels bancs i sistemes bancaris. Es tracta d'un text de 86 pàgines que refon tant els actuals 29 Principis Bàsics com la seva Metodologia, continguda en 246 criteris d'avaluació, 229 essencials –requisits mínims– i 17 addicionals²³.

Els Principis Bàsics s'han reordenat i s'ha diferenciat entre el que han de fer els supervisors i el que competeix als bancs. Així, els Principis 1 a 13 recullen les potestats, les responsabilitats i les funcions del supervisor i se centren en una supervisió eficaç basada en el risc i en la necessitat d'intervencions primerenques i actuacions supervisores oportunes. Els Principis 14 a 29 recullen les expectatives del supervisor sobre els bancs i emfasitzen la importància d'un govern corporatiu adequat i d'una bona gestió dels riscos, així com del compliment de les normes supervisores.

La revisió dels Principis Bàsics es basa, entre altres coses, en les lliçons extretes de la recent crisi financera. Els Principis s'han reforçat per millorar les pràctiques de supervisió i gestió del risc. També responen a les principals tendències i evolucions durant els últims anys d'alteració als mercats: la necessitat d'intensificar i augmentar els recursos destinats als bancs d'importància

sistèmica; la importància d'afegir una perspectiva macrosistèmica a la supervisió microprudencial dels bancs per ajudar a identificar, analitzar i prevenir el risc sistèmic; així com una atenció més gran a la gestió efectiva de crisi, la recuperació i la mesures de resolució per reduir tant la probabilitat com l'impacte d'una crisi bancària. ■

Corol·lari

- Les autoritats reguladores i supervisores han d'establir un sistema d'incentius que afavoreixi la limitació de l'avarícia institucional que impulsa els agents a guanyar sempre més poder –diuen– per mantenir-se al mercat. Les autoritats supervisores també són responsables de no haver sabut detectar i calibrar el risc sistèmic que la seva passivitat i permissivitat ha fet possible.
- El principi de llibertat ha de conciliar-se amb el principi d'igualtat, de manera que caldria superar l'enfrontament secular entre l'home econòmic i l'home moral, i a això ha de contribuir l'home polític, i aquest és el seu gran deure envers la societat, que li atorga la seva confiança.
- La Política –en majúscula– ha de regular el mercat i limitar els seus extrems, i la Llei –també en majúscula– ha de sancionar la falta d'ètica en els negocis.

²⁰ *The Core Principles Methodology*, octubre del 1999: www.bis.org/publ/bcbs61.htm.

²¹ *Conducting a Supervisory Self-Assessment - Practical Application*, abril del 2001: www.bis.org/publ/bcbs81.htm

²² www.bis.org/publ/bcbs129esp.pdf i www.bis.org/publ/bcbs130esp.pdf.

²³ *Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz*, setembre del 2012: http://www.bis.org/publ/bcbs230_es.pdf.

SOBRE

L'ECONOMIA POLÍTICA DE LA UNIÓ BANCÀRIA

José Pérez¹

La crisi financera ha posat en relleu la importància crucial d'una unió bancària europea. Tant per a la salvaguarda de la unitat i la integritat del mercat únic com per assegurar l'estabilitat de la zona euro amb el cost més baix per als ciutadans. És més, enfrontada amb la fragmentació actual dels mercats crediticis i els seus greus efectes, la unió bancària resulta avui indefugible per al restabliment econòmic i el bon futur de la Unió.

Aquesta ha estat una necessitat sentida des del començament de la Unió Econòmica i Monetària, i ho ha estat per a nombrosos acadèmics i per a una legió de persones pràctiques i experimentades, entre les quals hi havia banquers centrals i supervisors bancaris. No obstant això, el fet que, per posar-la damunt el taulell, hagi calgut el transcurs de quinze anys, les baldades continuades de la història i, en definitiva, els costos d'una crisi profunda i prolongada que ha situat l'euro al punt de la fallida, parla per si mateix de les grans dificultats polítiques i tècniques de l'afany.

Les contrarietats que encara desperta la unió bancària tenen molt a veure amb les seves implicacions fiscals o parafiscals, així com amb la rellevància de les transferències de sobirania i el canvi en les relacions nacionals que comporta. Aquestes contrarietats són més grans en la mesura en què el punt de partida no és ara neutre i implica forts biaixos distributius sobre els quals resulta impossible mantenir "el vel de la ignorància", en termes de Rawls. Tanmateix, també és cert que, com més es dilati la solució, més elevats seran els costos

dels problemes actuals i més grans els riscos que s'estendran sobre el conjunt de la Unió Europea, amenaçant la seva pròpia existència.

Aquest és un d'aquests temes en què, esquinçat el vel de la ignorància, la decisió col·lectiva es veu contorbada perquè els beneficis finals poden resultar molt difusos o ser difícils d'identificar per al comú de la gent, i els costos d'execució semblen onerosos i amb una distribució desigual en la transició². Això convida, fatalment, a fer acostaments pas a pas, amb conseqüències indesitjades si aquestes passes no s'estructuren ordenadament i congruentment. El perill d'aquest tipus d'acostaments polítics és que, al final, no s'assoleixi una unió bancària pròpiament dita ni s'aconsegueixin els beneficis nets que es proclamaven.

Per això és tan important, entre altres temes, aclarir l'interès general d'una estructura financera més integrada i el seu perquè; identificar què entenem per unió bancària; quins són els seus elements clau i les interdependències obligades entre ells; com es delimiten i es coordinen; calibrar-ne de manera adequada els costos i beneficis; assenyalar la problemàtica complexa de la transició tant als terrenys operatius com en els legals, polítics i fiscals; subratllar que és inevitable saldar herències en el punt de partida, i, sens dubte, insistir en la rellevància de com fer-ho, qüestió aquesta última gens fútil per a la posada en marxa ràpida, eficaç, equitativa i eficient de la unió.

¹ Aquesta és una versió àmpliament revisada d'una nota publicada a *EuropeG* el passat mes de novembre.

² Aquests costos recauen, d'altra banda, sobre grups territorials o d'interès ben identificats i organitzats, en especial quan es computen com a costos d'oportunitat.

Sembla que últimament s'ha progressat molt en alguns d'aquests aspectes, tant en la determinació d'anar a la unió bancària com en la disposició de la seva arquitectura bàsica i en l'elaboració d'un programa de treball. **Tanmateix, no deixen de ser vagues alguns avenços, imprecís o dilatat el full de ruta, superficial l'abordatge d'algunes qüestions clau i notables els perills d'enfocaments miops, seqüències mal ordenades, solucions parcials o acostaments oportunistes.**

En relació amb això, convé tenir en compte que el llançament de la unió bancària, tal com es va plantejar en la Cimera de la Zona Euro del passat 29 de juny del 2012, sorgeix amb la precipitació i imprecisió d'una operació d'apagafocs, mentre –amb aires de refundació– és aclamada com un dels pilars fonamentals en el llarg camí cap a una Unió Econòmica i Monetària genuïna³. Així que, volent-ho o no, pot ser que hi hagi hagut en tot això una mena de joc dels disbarats, en què el despropòsit més gran no ha estat cap altre que el desenvolupament de les capacitats del Banc Central Europeu com a prestador d'última instància, deixant per a més endavant el disseny d'altres temes rellevants en la resolució de les crisis bancàries. Això comporta el perill d'enfanger el Banc en un mal desenllaç i enterbolir el mateix desenvolupament del projecte.

Al cap i a la fi, la unió bancària és força més que un supervisor únic, ja que en si mateixa, com a punt que representa el tot, té dosis d'unió monetària, d'unió fiscal i de més unió política.

Tal com provarem de recalcar en aquesta nota, una unió bancària completa requereix moneda única i llibertat de moviments de capital, una hisenda comuna per a la resolució de les crisis i unes autoritats centrals encarregades d'aquesta resolució, dotades per a això, de capacitat de decisió immediata i subjecta a la rendició de comptes corresponent. Quelcom molt allunyat dels actuals aranjaments i mecanismes intergovernamentals i, fins i tot, de l'actual marc del Tractat.

Per contra, cal cridar l'atenció sobre el fet que qualsevol unió bancària incompleta falseja la unió monetària, trastorna els moviments de capitals, n'impedeix una assignació eficient, il·lustra l'eficàcia de la política monetària comuna, desintegra la unió econòmica i, en

³ El títol de l'informe presentat aleshores pel president del Consell Europeu és molt expressiu i denuncia que el que tenim està molt lluny de ser-ho. D'aquesta manera, de vegades, alguns sembla que ho considerin com un animal més proper a una mena especial de *currency board* que a una autèntica unió monetària.

“El llançament de la unió bancària sorgeix amb la precipitació i imprecisió d'una operació d'apagafocs, mentre és aclamada com un dels pilars fonamentals en el llarg camí “cap a una Unió Econòmica i Monetària genuïna”

suma, atempta contra principis bàsics del Tractat de la Unió, amb la qual cosa implica una amenaça latent sobre la moneda única i sobre l'abast efectiu de la mateixa Unió Europea.

En definitiva, **les disfuncions d'una unió bancària incompleta i fal·laç corren el perill d'alimentar-se elles mateixes en una espiral procíclica i destructiva, propensa als pedaços i a l'acumulació de solucions esbiaixades i arbitrístes, que alimenten la incertesa i la inseguretat i impedeixen una ràpida superació de la crisi a la zona euro.**

L'episodi xipriota més recent n'és una simple i petita manifestació les lliçons del qual es podria esperar que ajudessin a avançar amb més rapidesa i congruència cap a una veritable unió bancària europea. Al contrari, la seva dilació o solució incompleta no faria més que subratllar com n'és de vacil·lant l'alineament d'interessos entorn de la unió.

Si la unió bancària és tan important, per què no l'hem fet abans?

La unió bancària, com a estructura financera integrada entorn d'un supervisor bancari únic i un sistema comú de garantia de dipòsits i resolució de les crisis⁴, implica, entre d'altres, un canvi radical en l'aplicació d'alguns principis constitucionals de la Unió Europea; fins a l'extrem de poder requerir certes reformes del Tractat.

Fins ara, la regla del país d'origen i reconeixement mutu ha prevalgut en la normativa bancària europea en aplicació estricta del principi de subsidiarietat⁵. Fa dues dècades, l'escassa integració dels mercats financers, la diversitat de normes,

⁴ Entesa com a capacitat per intervenir, reestructurar o liquidar bancs amb problemes.

⁵ La regla esmentada atorga als estats membres els poders i responsabilitats de regulació i supervisió de les entitats que concedeixen llicència, tant sobre elles individualment com sobre els grups que encapçalen, en base consolidada en aquest cas.

procediments i costums i la proximitat al supervisat justificaven aquesta consideració inicial. Però, més enllà d'això, cal subratllar que **la regla ha estat sustentada pel fet que els sistemes de resolució de les crisis continuen sent nacionals i compten, d'una manera o altra, amb el suport final de les hisendes i els Tresors de cada estat membre.**

Així, si més no fins ara, els bancs neixen i moren nacionals encara que es desenvolupin internacionalment, i en la seva estabilitat financera s'hi comprometen recursos fiscals nacionals. La pròpia estabilitat econòmica i el benestar dels ciutadans dels estats membres es veuen afectats per com es prevenen i es resolen les crisis bancàries.

Som, doncs, davant d'una matèria bàsica de responsabilitat, rendició de comptes i control. En això convé no oblidar que, si bé la regulació bàsica pot arribar a ser única tot a l'ample de la Unió Europea, la supervisió haurà de ser indefectiblement responsable davant de les autoritats de resolució i davant dels seus suports últims –això és davant de qui paga– sota pena de greus conflictes. **Per tant, si la resolució és nacional la supervisió hauria de ser-ho també i si, per les raons que sigui, la supervisió ha de ser única, la resolució i els esquemes de garantia de dipòsits hauran de ser-ho també en el mateix espai i nivell, sigui aquest el del conjunt de la Unió o sigui exclusivament la zona euro.** En un altre cas, o cauríem en la negligència supervisora o la institució responsable de la supervisió es veuria confrontada amb les autoritats nacionals i sotmesa, en qualsevol de les alternatives, a desgastos polítics enormement greus. Així, el que en els sistemes nacionals subjau com a perill de tractament desigual segons siguin bancs grans o petits, en aquesta mixtura de supervisor únic europeu i autoritats de resolució nacionals, es convertiria en tractament desigual segons el pes polític i financer dels països membres.

Pensar en un supervisor hegel·lià, expressió de l'interès general, intèrpret de normes unívokes, lliure de conflictes, omniscient i que, en conseqüència, no ha de retre comptes mai, està absolutament fora de lloc. De la mateixa manera ho està suposar que les crisis bancàries que s'han produït en alguns països de la Unió són producte exclusiu d'una barreja d'interessos locals o nacionals, i que s'haurien pogut evitar només remetent a una instància superior europea on suposadament resideix l'interès general. Suposar, o fins i tot defensar, a la fi, que un supervisor europeu correria menys risc de ser capturat per la indústria del que corren els supervisors nacionals és caure en la fal·làcia o viure en la fantasia;

potser l'únic que canviaria en aquest sentit és que es deslliuraria de ser capturat pels interessos espessos i travats dels petits per caure de morros davant dels grans i poderosos grups internacionals, si no sotmès a l'atzar moral de la burocràcia europea i al pes desigual dels estats membres i els seus polítics. L'experiència de les crisis bancàries recents i de les seves resolucions a la Unió Europea mostra, amb exemples clars, que hi ha hagut de tot en aquesta vinya del Senyor.

La realitat és en qualsevol cas dura i complexa. La prevenció perfecta no existeix i qualsevol pot naufragar en la valoració de la incertesa. No hi ha regles de resolució de crisis bancàries que siguin d'aplicació uniforme i incontrovertible en tots els casos. Tampoc no hi ha repartiment de les càrregues entre els creditors capaç de resoldre plenament els riscos sistèmics d'una crisi bancària sense cap cost final per als contribuents. Això és especialment cert quan es compten els costos totals, tant els directes procedents d'un suport amb fons públics com els indirectes en termes de pèrdues de producte i ocupació, i els derivats subsegüents sobre els ingressos i despeses públiques o sobre el benestar dels ciutadans. Els supervisors i les autoritats de resolució han de computar-los en les seves decisions en un difícil exercici d'anàlisi dels costos i beneficis, tant de les seves accions com de les inaccions. I, sens dubte, han de rendir comptes transparents i detallats de les seves decisions, i han de fer-ho *ex post* per a la pròpia eficiència dels processos de disciplina i intervenció, cosa que exigeix una gran autoritat i representació.

Segons mostra l'evidència històrica, els costos indirectes –en general derivats d'una mala solució o de la negligència o lentitud dels supervisors– són molt superiors als costos directes per als contribuents de les intervencions públiques; i és més difícil una bona rendició de comptes en el cas dels primers que en els segons. Alguns dels formats de reestructuració i resolució que es proposen ara a Europa tenen, i estan tenint de fet, costos indirectes molt elevats i difusos, en termes de desconfiança i disfuncions creditícies, amb els seus correlats de pèrdues de producte nacional i ocupació, que ningú no sembla assumir. Això subratlla com de difuses poden arribar a ser les responsabilitats i incòpsables les rendicions de comptes.

D'acord amb tot això, resulta en bona mesura comprensible que hi hagi hagut, i hi hagi encara, una gran resistència a abandonar la regla del país d'origen sense que abans es defeneixi i es posi en marxa un sistema comú de resolució de les crisis i garantia de dipòsits amb una hisenda pròpia o compartida i amb uns procediments de rendició de comptes adequadament aline-

ats. D'altra banda, els estats membres més sanejats i poderosos i aquells altres en què la indústria financera té un pes important s'han resistit sempre a la creació d'aquest mecanisme comú, els uns perquè entenen que al final acabaria operant com un sistema de transferències contrari als seus interessos i tant els uns com els altres perquè com a prioritat desitgen mantenir un reducte de regulació i, sobretot, de supervisió i control sobre els seus sistemes crediticis.

Tanmateix, i com es posarà de manifest en l'apartat següent, **en aquesta regla del país d'origen i reconeixement mutu hi ha costos externs que es derramen sobre els altres països membres**. Aquests s'han posat cada cop més de manifest amb la integració més gran dels mercats financers i l'extensió de les activitats bancàries més enllà de les fronteres de cada país. Al seu torn, la mateixa existència de fronteres, amb els reguladors i supervisors nacionals corresponents, ha limitat o, el que és pitjor, ha distorsionat de manera greu una integració més gran.

La resposta gradual i possibilista va ser en principi la de més coordinació, acompanyada d'una harmonització i jerarquització normativa més gran, amb més regulació directa i una certa convergència de les pràctiques supervidores. Un avenç notable en aquest terreny va ser l'impulsat per l'**Informe Lamfalussy**, en un ambient més preocupat per igualar el terreny de joc competitiu que per prevenir i resoldre crisis bancàries i vetllar per l'estabilitat financera tot a l'ample de la Unió Europea.

Malgrat aquests esforços importants, la crisi financera va posar immediatament de manifest que la regulació i la supervisió financera europea, i sobretot els seus mecanismes de gestió i resolució de crisis bancàries, continuaven fragmentats de manera greu i patien de debilitats i mancances palmàries, amb **costos molt greus per als ciutadans**. Això, precisament, quan el grau d'integració i les interconnexions a través dels mercats havien anat donant a les crisis bancàries una dimensió sistèmica europea, elevat els riscos de contagi i de ramificació de la inestabilitat financera tot a l'ample de la Unió⁶.

⁶ Això convé recordar que ocorre bé pel pes creixent d'entitats transfrontereres les activitats de les quals s'estenen a través de diversos estats membres o bé perquè ens trobem davant de conjunts d'entitats domèstiques –no necessàriament grans– afectades per factors comuns que propaguen els seus efectes sobre el sistema. Ja sigui això últim perquè estan molt connectades amb els mercats o ja ho sigui perquè es mouen en una àrea geogràfica determinada, amb efectes importants sobre el risc país i les realimentacions subsegüents.

No hi ha regles de resolució de crisis bancàries que siguin d'aplicació uniforme i incontrovertible en tots els casos

L'Informe Larosiére va formular la necessitat d'un sistema europeu de supervisió financera. Tanmateix, les seves propostes van estar condicionades per la submissió a la regla del país d'origen i pel fet que les institucions de resolució de les crisis siguin bàsicament nacionals. Així mateix, concordes amb el mandat rebut, les propostes de l'Informe ho eren per a tota la Unió Europea i per a tota la supervisió financera, no només per a la zona euro o per a la funció prudencial. En definitiva, el que el mandat plantejava, en sentit molt estricte, dins dels límits del Tractat, era com reforçar la cooperació en la vigilància de l'estabilitat financera i en la gestió de les crisis, tant a través de les fronteres internes de la Unió com a través dels sectors (bancari, valors i assegurances).

Amb aquests condicionants, la normativa europea que ha desenvolupat les recomanacions de l'informe ha seguit un enfocament evolutiu. Però ho ha fet amb salts significatius: un, l'assignació al Banc Central Europeu de tasques macroprudencials a través del Consell Europeu de Risc Sistèmic, i un altre, l'establiment de tres autoritats europees de supervisió per als sectors esmentats. Aquestes tres autoritats han estat dotades de poders vinculants sobre els supervisors nacionals, tant a l'establiment d'estàndards comuns, com en la coordinació de la supervisió de grups transfronterers i en la mediació última de conflictes. Fins i tot pel que fa a institucions de cert àmbit, aquestes autoritats europees disposen ara de competències de llicència i supervisió directa.

L'actual sistema de supervisió europeu és amb tot molt lluny d'un supervisor únic i el seu funcionament és descentralitzat, en forma de xarxa, no només en el dia a dia, sinó també en el moment de residenciar els poders competencials sota la regla esmentada de país d'origen. Diguem que aquest sistema és **el màxim que es podia vendre sota enfocaments de cooperació i coordinació**; però es queda aquí.

Amb tot, hi havia en l'esperit de l'Informe Larosiére una consciència clara que les seves propostes eren per a un món en ràpida transició. La recomanació 24 subratllava que "el funcionament del Sis-

Els avenços assolits estan sent molt importants en el camí cap a una normativa única i en l'harmonització dels sistemes i mecanismes de prevenció, gestió i resolució de crisis

tema Europeu de Supervisió Financera (proposat a l'Informe) hauria de ser revisat abans que es complissin tres anys des de la seva entrada en vigor”.

En qualsevol cas, més enllà de l'arquitectura institucional de supervisió, i encara amb la regla del país d'origen, els avenços assolits estan sent molt importants en el camí cap a una normativa única i en l'harmonització dels sistemes i mecanismes de prevenció, gestió i resolució de crisis. Això sorgeix també de les recomanacions de l'Informe quant al reconeixement de l'estreta interdependència entre aquests tres plans de regulació, supervisió i resolució de crisis i garantia de dipòsits.

No hi ha dubte que la tasca dels supervisors es veurà facilitada amb això i la coordinació resultarà menys conflictiva. Les regulacions en curs sobre exigències de capital, la directiva per establir un esquema harmonitzat de reestructuració i resolució d'entitats en crisis i, en fi, els treballs per a una directiva sobre harmonització i coordinació de fons de garantia de dipòsits són, entre d'altres, elements que, a més de facilitar la tasca dels supervisors i l'elaboració d'un manual únic, redueixen sensiblement la probabilitat i els costos de les crisis, així com els perills d'extensió i contagi.

Però com ha subratllat Mario Draghi, citant Jean Monnet, la coordinació “és un mètode que promou la discussió, però no condueix a una decisió”. És cert que les regulacions i els desenvolupaments institucionals esmentats delimiten el terreny de la discussió i la contesa, però deixarien encara molt espai de discrecionalitat als supervisors nacionals. I sens dubte el deixarien perquè s'encallessin les crisis domèstiques abans que es desbordessin sobre l'espai europeu, amb greus costos externs.

Per això és important que hi hagi una gran coherència interna i una articulació adequada dels tres plans esmentats: regulació, supervisió i resolució de crisis. Cal distingir, d'altra banda, quan ens enfrontem en exclusiva a la problemàtica del mercat únic i quan ho fem, a més, amb la unió monetària.

És inqüestionable que tot aquest món de l'harmonització i la coordinació entre autoritats bancàries nacionals ha saltat pels aires i cal un nou entramat institucional d'àmbit europeu tant en la prevenció com en la resolució de crisis bancàries, així com un autèntic mecanisme de supervisió únic. Això que resulta particularment clar per a la zona euro no deixa de tenir rellevància per al propi funcionament del mercat únic en el conjunt de la Unió.

Què impel·leix ara la unió bancària que no ho feia abans?

Mentre tot anava bé, el mercat únic i la moneda comuna van facilitar una ràpida integració financera. La regla del país d'origen –amb les seves supervisions bancàries correlatives i xarxes de seguretat nacionals– no va ser obstacle perquè els mercats interbancaris funcionessin de manera regular i les condicions creditícies fossin relativament uniformes tot a l'ample de la unió monetària. El finançament va anar on se'l necessitava i les carteres es van fer més diversificades. Tot el món actuava com si estigués en una unió monetària europea plena i irreversible, i ningú no semblava parar atenció als riscos sistèmics i al seu component exclusivament nacional. Cap autoritat de supervisió no semblava ponderar que els riscos de finançament i concentració pesaven de manera insuportable sobre les seves xarxes de seguretat ni com aquestes descansaven per últim sobre la solidesa de les seves finances públiques. **El doctor Pangloss estenia la seva influència** en qualsevol discussió europea sobre els requisits institucionals d'una integració financera més gran: senzillament n'hi havia prou amb més coordinació en la solució de crisis bancàries transfrontereres i en el repartiment consegüent de la càrrega d'aquestes. Per a la resta de coses, Déu o els estats membres nacionals ja proveïrien; i en última instància, “ja veureu com Europa és capaç de respondre, com sempre ho ha fet, al caire del precipici”. A més, es defensava que els mercats eren prou eficients per prevenir qualsevol excés d'endeutament privat, de manera que n'hi havia prou amb establir limitis a l'endeutament públic embridant els polítics.

En despertar tot va resultar diferent. Els errors de diagnòstic es van acumular i les actuacions van resultar en molts casos matusseres i tardanes. Els mercats no eren ni tan eficients ni tan perfectes. Els riscos acumulats en els balanços bancaris van acabar abocats sobre les xarxes de seguretat nacionals i, de resultes, sobre els balanços i els pressupostos públics. La partió de les sobiraniaes nacionals en una unió monetària es va fer patent. El perill de suspensions de pagaments i renegociacions dels deutes dels governs va quedar nu. La solvència dels bancs va passar a

ser la dels seus governs. La unió monetària i la irreversibilitat de l'euro es van posar en qüestió. Els riscos canviaris van ressuscitar i la trampa viscosa d'una unió bancària incompleta –feta a manera de *currency board*– va exacerbar els riscos de crèdit públics i privats en vincular-los en un cercle infernal. El finançament es va aturar de sobte com si es tractés d'una crisi de balances de pagaments i la liquiditat es va assecar. La set de liquiditat es va anar fent insaciable per a bancs, empreses i famílies. Així, la fragmentació dels mercats financers va acabar resultant més gran del que era abans de la implantació de l'euro, i ara sense la capacitat de recurs al tipus de canvi i als balanços dels bancs centrals nacionals. **Els mercats van aparèixer dislocats, la volatilitat de les condicions financeres i la incertesa es van anar apropiant dels ànims, la marxa divergent de les economies es va realimentar a la zona euro i la política monetària comuna es va fer finalment ineficient.**

Es pot dir que, amb l'extensió de la crisi i les seves ramificacions, han quedat al descobert totes les tensions insuportables d'un mal disseny institucional.

En primer lloc, han aflorat falles i disfuncions molt importants en l'exercici de les tasques supervisores i de resolució de crisis bancàries quan s'efectua en una unió monetària sota el principi de país d'origen i reconeixement mutu. En segon lloc, a mesura que la crisi ha anat avançant i mutant, ha anat esdevenint necessari un desplegament més ampli de les capacitats estatutàries del Banc Central Europeu, en especial pel que fa al seu paper de prestador de bancs i salvaguarda de l'estabilitat financera. Unes i altres qüestions s'han anat entrellaçant de manera que condueixen òptimament a un supervisor bancari únic i a un sistema de resolució de crisis bancàries i garantia de dipòsits comuna –si més no a la zona euro– articulant tots ells en el mateix àmbit geogràfic i polític que el banc central.

L'evidència històrica mostra que el principi de “país d'origen i reconeixement mutu” funciona, mal que bé, quan es disposa de bancs centrals nacionals i moneda pròpia, com és el cas dels països que no formen part de la zona euro a la Unió Europea. Al capdavant, aquests disposen d'una arquitectura institucional completa i integrada de supervisió, resolució de crisis, garantia de dipòsits i banc central com a prestador d'última instància i salvaguarda de l'estabilitat financera.

No és així amb el principi del país d'origen i reconeixement mutu quan et trobes a la unió monetària, a causa del desajustament que es produeix quan es residencien les esmentades estructures i res-

ponsabilitats institucionals, unes en els Estats membres i altres en la mateixa Unió. Això augmenta de manera extraordinària la vulnerabilitat de la zona, amb els perills subsegüents de fragmentació i ruptura, o de mal funcionament i fallades del mercat en l'assignació de recursos, que condueixen funestament a solucions adverses en un món d'equilibris múltiples.

En definitiva, en la situació actual, sense unió bancària, les entitats de crèdit són en major o menor mesura passius contingents dels tresors dels estats membres⁷, i l'impacte d'aquest fet sobre les primes de risc “sobirà” no és lineal. Això és així en la mesura en què intervenen en aquest impacte, d'una banda, la solidesa i confiança en les finances públiques de cada estat membre i, d'altra banda, la inexistència d'una moneda i un banc central propi que actuï de prestador en última instància de cada govern nacional i del seu sistema bancari.

A més, les primes de riscos bancaris i sobirans estan lligades entre elles, tant per la xarxa de seguretat que aquests estats membres puguin oferir als seus bancs com per les tinences de deute públic i, en general, per la qualitat dels seus actius en balanç, quan es veu afectada pel risc del país i pels efectes d'aquest sobre l'economia nacional.

Això no seria un problema insuperable en una consideració estàtica, amb coneixement perfecte i certesa. Tanmateix, el món real és molt diferent. Al final, en una unió monetària sense unió bancària, el bucle entre els riscos dels deutes bancaris i sobirans es veu exacerbat per les expectatives. Això és especialment greu quan ens enfrontem a una realitat d'informació asimètrica, actius intrínsecament il·líquids i estats canviants de confiança, que defineixen diferents equilibris econòmics i trajectòries dinàmiques, associats a cada estat de les expectatives.

En aquestes condicions, les crisis sistèmiques i les fugides espaiades dels inversors estan servides tan aviat com les economies de la Unió o els seus sistemes bancaris se separen sensiblement d'un estat ideal, ja sigui per mala gestió, per perturbacions específiques de l'estat membre o per combinacions entre elles que incideixen de manera significativa sobre la solidesa dels balanços i la seva capacitat per atendre els compromisos contrets.

⁷ Cal reconèixer, amb tot, que la probabilitat que aquestes contingències es materialitzin és menor com més sòlid i solvent sigui el sistema bancari, com més eficients siguin els sistemes de supervisió i prevenció i com més ben articulats i més sòlidament finançats estiguin els sistemes de resolució pel propi sector.

Això ocorre molt més com menys adequadament alineats estiguin els interessos dels supervisors bancaris nacionals amb un mercat únic i amb la llibertat de moviments de capital tot a l'ample de la unió monetària. En aquest sentit, l'experiència acumulada en la crisi recent de deute posa en relleu com els costos i la disponibilitat de finançament dels bancs i del sector privat es fan funció del país d'origen i com a més **poden adquirir una dinàmica explosiva** per un mal disseny institucional que residència la resolució de les crisis en els Estats membres.

El bucle que acabem d'esmentar s'agreuja perquè, en la mesura que els bancs siguin passius contingents dels tresors nacionals, els supervisors de cada país hauran de retre compte davant seu i tindran un incentiu per limitar les exposicions dels seus bancs als deutes sobirans i bancaris amb risc elevat. Especialment quan el senyal dels mercats i les seves expectatives ho indiquin amb més o menys fonament, si no sense ell. Això ha succeït els dos últims anys amb els supervisors bancaris dels països excedentaris d'estalvi, **que alimenten ells mateixos la fugida dels inversors** i creant així problemes seriosos de balances per compte de capital⁸.

És la reversió immediata dels fluxos de capital, amb els seus efectes induïts sobre el sistema de liquidació de pagaments TARGET, la que ha encebat els dubtes sobre la sostenibilitat de l'euro i ha revoltat el procés, **fet que provoca una parada sobtada dels mercats financers i una fragmentació o balcanització de la zona.**

Som, doncs, davant d'un cas particular de crisi bancària – amb la seva anatomia clàssica – provocat o agreujat per una mala definició de l'arquitectura institucional i un exercici advers de les funcions supervisores. Així, a més de fallades de mercat ens estem enfrontant a fallades d'intervenció pública, **que han de conduir paradoxalment a més intervencions públiques.** En aquest cas, del Banc Central Europeu com a prestador d'última instància dels bancs, garant de l'estabilitat financera i de preus i salvaguarda del mateix euro, en tant que raó última del seu ésser institucional.

La força dels fets ha **obligat a un desplegament més complet de les capacitats estatutàries del Banc Central Europeu relacionades amb la defensa de l'estabilitat financera i la gestió de la crisi.** El desenvolupament eficient d'aquestes tasques

ha acabat per mostrar-se absolutament necessari per a la pròpia direcció de la política monetària de l'euro, la instrumentació del qual ha anat esdevenint disfuncional pels motius exposats. S'accepta ara més àmpliament que, sense un marc adequat d'estabilitat financera ni la política monetària no pot assolir els seus objectius de manera eficaç ni el mercat únic de serveis financers no és possible, i fins i tot la mateixa unió monetària queda en perill.

Cada pas que ha hagut de fer el Banc Central Europeu al llarg de la crisi ha anat conduint al següent. Així, difícilment pot assumir els riscos de la provisió extensa i continuada de liquiditat, i de finançament, com a recurs últim del sistema bancari, sense disposar de la informació precisa i de les capacitats oportunes de supervisió de la solvència dels acreditats tampoc no pot dur a terme aquestes tasques, o d'altres d'estabilització dels mercats de deute, sense arranjaments institucionals que facilitin una solució ordenada de les insolvències bancàries i una assignació transparent de les pèrdues per riscos assumits, ja sigui d'impagaments bancaris o d'impagaments sobirans. Aquesta aplicació dels riscos funciona més concordement amb els principis de responsabilitat i control quan descansa en una separació adequada de funcions –supervisió, resolució i suport financer– i l'acompliment de tasques s'articula mitjançant regles ben definides que imposen accions correctives ràpides i actuacions fluides en la solució dels problemes d'inviabilitat o insolvència.

Les propostes que, d'una banda, el Banc Central Europeu assumeixi les funcions de supervisor bancari únic de la zona euro i que, d'altra banda, el Mecanisme Europeu d'Estabilitat desenvolupi les seves capacitats de suport financer, tant pel que fa a la recapitalització d'entitats de crèdit com a la intervenció en els mercats de deute, guarden estricta relació amb el que s'ha exposat abans.

És inqüestionable, com subratllava el Consell Europeu del passat 18 d'octubre, que **són respostes “imperatives per trencar el cercle viciós de riscos crediticis de bancs i governs” i per posar així límit a l'extrema fragilitat de l'euro evidenciada en aquests dos últims anys.** La prioritat immediata era reforçar la moneda comuna i reparar les deficiències més palpables de confiança. Per fer-ho, era urgent, primer, segar de soca-rel els riscos financers i fiscals de mantenir la solució de les crisis bancàries en mans d'aquells estats membres que han mostrat mancances en els seus sistemes de resolució i han exhibit una feblesa hisendística més gran per assumir les contingències dels seus sistemes bancaris. Segon, exercir les capacitats del Banc Central Europeu

⁸ En certa mesura som davant d'uns pseudocontrols en els moviments de capital, contraris als principis constitucionals de la Unió Europea i d'efectes molt perversos.

al servei de la salvaguarda de l'estabilitat financera i la gestió de crisis, sens detriment dels seus objectius prioritaris quant a l'estabilitat de preus. Tercer, desenvolupar les institucions de suport apropiades, tant per mitigar els riscos d'impagament dels governs com els riscos de contagi en el sistema bancari.

Aquestes respostes urgents, de la passada tardor, apunten a una solució òptima, però no ho són per elles mateixes llevat que s'inscriguin en una reforma completa de l'arquitectura institucional de supervisió i resolució de crisis bancàries per a la zona euro.

En suma, la reparació del sistema no pot consistir solament en la solució d'urgència aplicada per un apagafocs. Al final, cal una arquitectura institucional sòlida i duradora **que estableixi una unió bancària genuïna, que enrobusteixi la integració financera i que restitueixi una política monetària comuna al conjunt de la zona euro.**

D'altra banda, tot i que la problemàtica sorgeix de la falta de compleció de la unió monetària, les solucions no poden plantejar-se de forma aïllada, ignorant les implicacions per al conjunt del mercat únic i la resta de membres de la Unió Europea en els àmbits de la regulació i la coordinació, tant en l'exercici de la supervisió com en el de la resolució de crisis transfrontereres.

Què s'entén per unió bancària i quins són els seus elements i aspectes clau?

El que s'ha entès per unió bancària fins ara no és més que un mercat financer plenament integrat en què els costos de finançament i la seva disponibilitat en una moneda determinada –en aquest cas l'euro– no difereixen entre bancs amb igual perfil de risc i solvència, i on el mateix succeeix finalment amb els seus acreditats. La forta dispersió que hi ha actualment a la zona euro subratlla que com som de lluny d'aquesta unió.

Potser resulti difícil de desgranar en quina mesura aquesta dispersió és imputable a riscos de ruptura de l'euro i de redenominació de la moneda associats a dinàmiques insostenibles d'endeutament, o en quins casos es deu a deficiències de regulació i a fallades institucionals de la unió monetària o, en fi, com abans s'ha apuntat, quan resulta d'una combinació de tots dos fenòmens. Tanmateix, el que és clar és que els seus costos són molt elevats en termes de distorsió de l'assignació de recursos, inestabilitat econòmica i minoració del creixement potencial del conjunt de l'àrea.

“La forta dispersió que hi ha actualment a la zona euro subratlla com som de lluny de la unió bancària”

És notable, en qualsevol cas, que la seva solució integral passa per acceptar que, en aplicació del principi de subsidiarietat, les tasques de supervisió i resolució de crisis –així com les xarxes de seguretat bancàries– a la zona euro s'han d'assignar a unes autoritats europees perquè l'evidència mostra que aquestes tasques no poden ser executades de manera efectiva i eficient per les autoritats nacionals, sigui per un funcionament feble d'aquestes, bé perquè no interioritzen els costos de les seves actuacions per al conjunt de l'àrea, bé perquè generen bucles de riscos que promouen la fragmentació dels mercats o, en fi, perquè no donen al Banc Central Europeu el suport d'informació i vigilància, ni de ràpida resolució, apropiats per a un exercici adequat de la funció de prestador d'última instància.

Això obliga, d'una banda, a concordar la normativa comunitària corresponent i, de l'altra banda, a vetllar per una coordinació adequada en el conjunt de la Unió Europea entre aquestes noves autoritats i les nacionals dels països que no formen part de la zona euro.

En aquest sentit, **els grans elements** de la unió bancària serien:

- **Regulació bancària única tot a l'ample de la Unió Europea** per garantir la igualtat en el joc competitiu, vetllar per la solidesa de les entitats, establir procediments específics de resolució ordenada per al sector bancari i procurar l'estabilitat del sistema mitjançant una supervisió exigent i d'actuació ràpida.
- **Fons de garantia de dipòsits i resolució de crisis adequadament articulats en un esquema únic per a la zona euro;** governats per unes autoritats creades sobre aquesta base, amb hisenda pròpia proveïda per les entitats bancàries i autonomia de decisió dins dels límits establerts per una normativa europea específica i reglada d'intervenció, resolució ordenada i liquidació bancària.
- Establiment d'un **esquema de suport públic d'aquests fons de resolució, en l'àmbit de la zona euro**, per proveir-los de finançament pont amb què salvar els desfasaments

entre els ingressos d'aquests fons –taxes bancàries i primes d'assegurança de garantia en funció dels riscos– i els seus desembossaments en la reestructuració ordenada o liquidació d'entitats en crisi. Això amb el benentès que els menyscapes finals –ja siguin primeres o segones pèrdues– ho seran per a aquests fons de garantia i resolució. El Mecanisme d'Estabilitat Europeu és la base d'aquest esquema de suport financer públic en situacions extraordinàries i, sens dubte, en l'etapa de transició. Però, així com les funcions de garantia de dipòsits i de resolució ordenada poden i haurien de ser exercides per la mateixa autoritat, aquestes funcions no es poden confondre mai, ni tan sols en l'etapa de transició, amb les altres de suport financer públic que competeixen en el mecanisme d'estabilitat, ja que el seu objecte, hisenda i principis de funcionament i rendició de comptes han de ser molt diferents.

- **Harmonització mínima de les institucions d'intervenció esmentades i resolució entre la zona euro i els països de la Unió que no en formen part** per assegurar una coordinació estreta en els casos de crisis d'entitats bancàries transfrontereres.
- **Supervisor bancari únic de la zona euro entorn del Banc Central Europeu**, que assumeixi totes les funcions i responsabilitats prudencials de les autoritats de supervisió del país d'origen en aquesta zona i reti comptes –davant del Parlament Europeu– concordes amb el compliment d'una normativa europea específica d'actuació ràpida. Aquestes actuacions haurien de ser detonades per la solvència o el palanquejament financer de les entitats, amb llinars ben definits a la manera de la llei nord-americana *Prompt and Corrective Action*. L'assignació d'aquestes tasques microprudencials al Banc Central Europeu n'assegura la continuïtat amb les tasques macroprudencials del Consell Europeu de Risc Sistèmic.
- **Enfortiment correlatiu de l'Autoritat Bancària Europea en les seves funcions de desenvolupament tècnic de la regulació bancària de la Unió, convergència a unes pràctiques supervisores úniques, dirimir conflictes i, en fi, coordinar la supervisió i resolució de crisis d'entitats transfrontereres entre països de l'euro i països de fora de l'euro.**

Hi ha un acord general sobre el fet que aquests són els grans elements de la unió bancària, i el Consell Europeu del 13 de desembre passat va establir una successió de passos que calia seguir i un

calendari relativament definit. Tanmateix, la manca de claredat i congruència respecte al contingut i els principis bàsics de funcionament d'alguns elements –en especial els relatius a la configuració de les institucions de resolució de crisis, garantia de dipòsits i suport públic– i la vacil·lant definició del procés de transició –quant a la liquidació del llegat històric i al funcionament de les institucions en les etapes intermèdies– creen incerteses, que no s'han de menystenir, sobre l'abast real de la unió bancària i la seva contribució efectiva al restabliment de la Unió Econòmica i Monetària.

Referent a això convé subratllar que **convindria que tots i cada un dels elements de la nova arquitectura institucional funcionessin a la zona euro sobre la base d'autoritats centrals, minimitzant el recurs a la coordinació entre autoritats nacionals**. D'acord amb el que s'ha exposat abans, descansar significativament sobre aquestes últimes més enllà d'exigències purament operatives només serviria per reproduir vells problemes sota noves formes. És més, la barreja de diferents nivells (europeus i nacionals) en un o altre dels elements bàsics –supervisió, resolució i suports públics–, o d'aquests entre si, amenaçaria de ser explosiva.

Aquestes autoritats centrals haurien de disposar per estatut de capacitats de decisió plena i d'hisendes pròpies ajustades a la seva missió, establint els mecanismes de rendició de comptes oportuns davant del Parlament i el Consell Europeu. A la fi, responsabilitat i mitjans han d'anar de bracet, i han de fer-ho amb representacions i governs proporcionats.

En qualsevol cas, i vista l'experiència, cal una solució diferent dels actuals arranjaments intergovernamentals, que emmanillen la decisió, alteren la racionalitat institucional –de manera substantiva i formal– i ocasionen inseguretat i incertesa.

Tot això implica cessions importants de sobirania. Aquestes resulten més difícils en tant que involucren, no solament jurisdiccions per concedir o retirar llicències bancàries o imposar actuacions correctores, sinó fins i tot les facultats necessàries per establir exaccions a la indústria bancària o disposar de suports o recursos públics taxats de manera adequada.

En aquest sentit, no hi ha cap dubte que resulta més fàcil crear un mecanisme de supervisió únic entorn del Banc Central Europeu amb el suport de provisions del Tractat, que constituir *ex novo* unes autoritats i fons europeus de resolució de crisis i garantia de dipòsits bancaris dotats de les capacitats apuntades, o fins i tot que

“*Cal una solució diferent dels actuals arranjaments intergovernamentals, que emmanillen la decisió, alteren la racionalitat institucional i ocasionen inseguretat i incertesa*”

transformar l'actual Mecanisme d'Estabilitat Europeu per dotar-lo de més capacitat funcional i operativa en les seves tasques de suport públic als fons esmentats.

Tanmateix, **hi ha una forta interdependència entre els diferents elements que s'han ressenyat abans, de manera que el desplegament de cada un d'ells està condicionat pels altres, i així mateix ho està el resultat últim o la mateixa plenitud de la unió bancària.** És fàcil entendre que un supervisor únic seria ineficient sense una regulació homogènia tot a l'ample de la Unió, o que aquesta última seria ineficaç sense un supervisor únic. És menys assumible que un supervisor únic pugui ser disfuncional sense uns fons de resolució i garantia de dipòsits, i que aquests ho són sense un suport públic adequat.

Valgui assenyalar que un mecanisme europeu únic de supervisió, sense uns fons correlatius de resolució i garantia de dipòsits en el mateix àmbit, pot fer relativament poc per posar fi al bucle de riscs bancaris i sobirans i a la fragmentació subsegüent dels mercats. Fins i tot les millores d'informació sobre la solvència dels bancs, que aquest mecanisme implica per al Banc Central Europeu en tant que prestador d'última instància, pot ser que escassament serveixin per restablir una política monetària comuna, sota pena d'estirar l'esmentat paper de prestador mitjançant mecanismes *ad hoc*.

Sense els fons esmentats, i sense les autoritats europees corresponents, el supervisor bancari únic estarà mancat d'efectivitat per actuar de manera ràpida i preventiva. Així, en gran manera, les seves actuacions es limitaran al moment en què s'hagin acumulat els problemes i fet inviables les entitats. Això tant més mentre els sistemes de resolució continuïn sent nacionals i el supervisor quedi condicionat per la solvència del sistema corresponent o pel pes de l'estat membre en els dispositius de coordinació. Així, l'aplicació última de la normativa única acabaria sent paradoxalment desigual, segons qui en fos el destinatari.

Per la seva banda, els fons de resolució de crisis i de garantia de dipòsits bancaris, així com les seves capacitats últimes, estarien mancats de credibilitat sense uns suports públics plenament funcionals i operatius. Ambdós plans hauran de ser europeus si es vol evitar la fragmentació dels mercats i assolir una unió bancària completa.

Per tant, resultarà disfuncional una arquitectura incompleta basada en un supervisor únic i una agència europea de suport públic –com el Mecanisme d'Estabilitat Europeu– si aquesta està mancada d'uns fons europeus de resolució finançats pel sector bancari i que s'ocupin de solucions ordenades i prou anticipades a la inviabilitat de les entitats. I ho serà, sens dubte, si aquests fons de resolució i les xarxes de seguretat bancàries a últim recurs en cas de la seva insolvència o incapacitat, a manera d'assistència temporal dels estats, ja que aleshores és difícil que s'eliminin els residus de fragmentació que existeixen.

Com més imprecisa sigui l'arquitectura institucional i els principis de funcionament que la caracteritzin en el moment de la implantació final, més difícil i caòtica resultarà la transició. D'altra banda, no és el mateix transitar d'una arquitectura a una altra en temps normals que fer-ho **en un període de crisi tan profund com l'actual**, que requereix solucions d'arrel per desfer els bucles de riscs i restaurar la seguretat i la confiança.

És obvi que el desenvolupament i la posada en funcionament –plena i rodada– de la unió bancària requereixen temps. En definitiva, les transmutacions sobtades no existeixen llevat dels miracles. Ara bé, hi ha gradualitats i gradualitats, matisades per la realitat entre dos grans extrems.

En un extrem, tindríem la gradualitat del pas a pas, decidit cada un a recer de l'oportunitat, amb les derives corresponents. Aquest ha estat en bona mesura el camí seguit, encara que els acords dels consells europeus del 18 d'octubre i del 13 de desembre passat van suposar un canvi rellevant amb l'establiment d'un full de ruta, diluït potser per la seva imprecisió en aspectes clau.

A l'altre extrem, hi hauria un desenvolupament gradual a partir d'una certa explosió inicial, o *big bang* institucional, que consisteix, primer, en la transferència dels poders i responsabilitats últimes de supervisió bancària de la zona euro al Banc Central Europeu i, segon, en la creació correlativa i immediata d'una autoritat i un fons europeu de resolució de crisis bancàries a la manera de l'FDIC nord-americana, articulat amb els fons de garantia de dipòsits i amb el suport del Mecanisme d'Estabilitat Europeu.

És innegable que el desplegament de les capacitats d'aquestes institucions requereix temps i que ha d'anar aparellat amb canvis en la regulació comunitària. El cas de la creació del mecanisme únic de supervisió bancària és sens dubte més senzill, com ja ha estat apuntat, en tant que descansa sobre una institució europea ja existent i té el suport de les provisions del Tractat de la unió monetària, a més del de directives comunitàries en curs de desenvolupament, que seran la base d'una regulació bancària única. D'altra banda, a catorze dels disset països de la zona euro l'exercici actual de la supervisió prudencial resideix en els bancs centrals nacionals, de manera que no és difícil pensar en un funcionament operatiu marcat per la continuïtat durant el període de transició.

Com ja s'ha apuntat, l'altre galfó fonamental i inseparable de la unió bancària és la creació d'un esquema únic de resolució de crisis i garantia de dipòsits per al conjunt de la zona euro, entorn d'una autoritat europea. Aquí les dificultats són innegablement més grans en tant que implica un tros d'unió política i unió fiscal, amb la creació subsegüent d'institucions de calat no previstes als tractats de la Unió Europea.

En aquest cas, la qüestió residiria, d'una banda, en la configuració immediata d'una autoritat i uns fons europeus amb les notes apuntades abans. D'altra banda, en el traçat d'un període dilatat de transició fins que arribi al ple funcionament i suficiència d'hisenda mitjançant primes d'assegurança i taxes a la indústria, amb el suport des del primer moment d'un esquema de suport públic, amb repartiment adequat de la càrrega en l'espai i el temps i repercussió última en el sector privat. Aquest suport públic estaria sostingut en el Mecanisme d'Estabilitat Europeu, que seria dotat a l'efecte de la secció oportuna.

En la mesura en què calguessin algunes reformes dels tractats de la Unió i aquestes requerissin dels temps oportuns, l'important seria formular tot seguit la proposta corresponent, acordada pel Consell Europeu en termes detallats, i crear una instància de coordinació i trànsit a la manera del que al seu dia va succeir amb l'Institut Monetari Europeu.

L'etapa de transició quedaria així plenament articulada sobre tres eixos: el Mecanisme Únic de Supervisió (entorn del Banc Central Europeu); l'esmentada institució de coordinació dels sistemes de resolució nacionals (com a embrió de la futura Autoritat de Resolució Europea), que podria disposar d'una reassegurança mútua (o federalització) dels fons de garantia de dipòsits com a mitjà de reunir recursos de la indústria i, finalment, el Mecanisme d'Estabi-

litat Europeu com a institució de suport dels esmentats sistemes de resolució nacionals i de recapitalització directa d'entitats viables i sanejades. Tot això facilitaria l'actuació del Banc Central Europeu i la interlocució ràpida de les tres esferes i evitaria les dilacions inoportunes d'un esquema d'actuació preventiva i solució ràpida de les crisis bancàries. Sens dubte, tallaria de soca-rel l'actual fragmentació dels mercats crediticis.

Això no deixaria de complir un esquema general d'implantació consistent en: primer, harmonització i regulació única europea; segon, desenvolupament d'institucions comunes de suport públic i distribució de la càrrega; i tercer, transferència alterna a les autoritats europees de supervisió, resolució i garantia de dipòsits. Simplement, comprimiria i acceleraria el procés proveint institucions intermèdies de coordinació i trànsit.

Aquesta és la solució més adequada a un període d'emergència, com l'actual, que requereix d'una marxa ràpida del procés de transició. Una solució capaç d'assumir-ne de manera ràpida els costos i minimitzar els riscos d'una unió bancària incompleta, pel que fa a fragmentació dels mercats, inestabilitat econòmica i ineficàcia de la política monetària comuna.

Per això, és tan determinant en la transició la bona definició del punt d'arribada com enllestir els problemes heretats del règim anterior harmònicament. Això és el que s'ha convingut d'anomenar la solució o liquidació del llegat previ. La definició dels principis operatius del Mecanisme d'Estabilitat Europeu en la recapitalització directa d'entitats bancàries n'és part capital.

Els problemes heretats s'haurien d'enllestir tant en funció del seu origen com d'acord amb els principis i objectius que han d'inspirar el nou sistema. Altrament, es correria el risc de mantenir obert el bucle de riscos i de tancar en fals la fragmentació actual dels mercats crediticis.

Bàsicament, les opcions obertes serien tres, segons si es posa més o menys èmfasi en l'origen nacional dels problemes heretats i segons com es ponderin els costos de la solució elegida, ja siguin en termes de persistència de la inestabilitat de l'àrea si no es tallen de soca-rel els bucles de risc, o ja siguin de deriva moral dels deutors si es perdonen els presumptes pecats i s'assumeix de manera encoberta un cert quitament.

La primera opció seria suposar que l'origen dels problemes heretats és purament nacional i que els costos de deriva moral són els

“És obvi que el desenvolupament i la posada en funcionament –plena i rodada– de la unió bancària requereixen temps. En definitiva, les transmutacions sobtades no existeixen llevat dels miracles”

predominants. En conseqüència, cada sistema de resolució nacional i els governs corresponents haurien d'assumir la totalitat dels riscos actualment en balanç i la seva materialització futura. Aquesta solució “que cadascú respongui del que li pertoca” té el perill de no tancar ràpidament la problemàtica original i d'estendre a més les dificultats de la transició. Això succeiria en el cas que el Mecanisme d'Estabilitat Europeu actués en aquesta transició com un mer pont de finançament i els governs nacionals assumissin tots els riscos residuals de les recapitalitzacions directes o indirectes.

La segona opció tractaria de delimitar els resultats de l'anterior, de manera que els sistemes nacionals i els seus governs assumissin inicialment les pèrdues esperades després de l'avaluació dels riscos en els balanços bancaris –primer els creditors subordinats i a continuació els fons de resolució i els governs nacionals– ja fos mitjançant reestructuracions bancàries fins cobrir uns mínims de capital requerit o mitjançant les liquidacions oportunes en casos d'invibilitat. A partir d'aquí, el Mecanisme d'Estabilitat Europeu s'arrogaria en principi les pèrdues inesperades futures mitjançant les recapitalitzacions directes necessàries per sobre dels mínims requerits a fi d'assegurar el futur de les entitats viables. Tanmateix, els riscos finals d'aquestes recapitalitzacions recauri en mitjançant un esquema d'opcions financeres sobre els futurs fons de resolució europeus finançats per la indústria, o sobre els fons de garantia de dipòsits nacionals –encastat per esquemes de reassurament fins a la creació plena d'un fons de garantia de dipòsits europeus– o, finalment, ho farien sobre una articulació de tots dos. En aquesta opció, hi hauria un cert equilibri entre la consideració dels riscos de deriva moral i els costos i seqüeles d'una extensió prolongada de la crisi.

La tercera opció seria la d'una solució retrospectiva –a l'estil de l'Alexander Hamilton– en la qual, a manera de redempció, el Mecanisme d'Estabilitat Europeu absorbiria tots els deutes nacionals relacionats amb les recapitalitzacions i amb els ajuts als bancs assumits pels

estats membres de la zona euro en els cinc últims anys. Això ho faria després d'una avaluació profunda de les contingències i riscos existents en els balanços bancaris duta a terme per l'Autoritat Bancària Europea (EBA) i el Banc Central Europeu⁹, abans que aquest banc assumeixi les seves funcions en el Mecanisme Únic de Supervisió. A aquests efectes, el Mecanisme d'Estabilitat Europeu emetria deute a llarg termini i atendria per últim les càrregues d'aquest deute mitjançant les contribucions posteriors dels bancs de la zona euro, esteses en un període així mateix llarg i digerible. Això proporcionaria un enllaç complet amb el futur Sistema de Resolució Europeu i proporcionaria un camp immediat d'actuació a la institució intermèdia de coordinació. És l'opció que minimitza per complet els costos i riscos d'una extensió prolongada de la crisi i facilita el trànsit més immediat a la nova arquitectura institucional, sense que es pugui percebre fins a quin punt els riscos de deriva moral serien en aquest cas netament significatius per al futur europeu.

Aquesta última opció és, avui, difícilment realitzable, tenint en compte el curs dels esdeveniments. Tanmateix, seria la més congruent amb una certa integració política i fiscal i fins i tot amb una versió específica dels eurobons. D'altra banda, és la que millor condueix al reconeixement que han estat força generalitzades les fallades de supervisió i la manca d'uns sistemes de resolució adequats tot a l'ample de la Unió, que han acabat finalment descansant en els contribuents, encoratjant bucles diabòlics per a la pròpia estabilitat de l'àrea monetària comú.

En tot cas, són possibles certes combinacions de la segona i tercera opció, amb el benentès que, emperò, serà difícil reparar el menyscapse del llegat inicial mitjançant un simple mecanisme de transferències que anoti el càrrec a la columna del deure de contribuents d'hisendes nacionals diferents de les del país d'origen.

Sigui com sigui, qualsevol de les opcions haurà d'estar precedida d'una avaluació completa dels balanços i de les contingències de risc de totes les entitats bancàries europees o, almenys, d'aquelles que hagin de quedar subjectes a la supervisió directa del Banc Central Europeu. En totes les opcions s'ha de lliurar, al final, un historial net per a la posada en marxa tant del Mecanisme Únic de Supervisió com d'un Sistema Únic de Resolució, coberts del llegat històric amb les garanties pertinents.

⁹Fet en termes adequats, s'hauria de definir en aquest cas un curt període addicional d'un any per completar aquestes recapitalitzacions d'acord amb les noves exigències europees de recursos propis. Això igualaria bastant el terreny de joc i la distribució de la càrrega entre estats membres.

A la fi, no hi ha cap dubte que **la construcció d'una unió bancària no és una tasca banal ni fàcil i, menys, en la realitat històrica concreta d'una crisi tan profunda com l'actual. Les restriccions legals i institucionals i les inèrcies del procés precedent tendeixen a accentuar-ne les dificultats. Tanmateix, la necessitat d'aquesta unió ha esdevingut pre-remptòria** si es volen tallar els bucles de riscos que fragmenten els mercats de crèdit i accentuen la inestabilitat de la zona euro, alhora que limiten l'eficàcia d'una política monetària comuna. Com ja s'ha subratllat, aquesta unió bancària és quelcom més que una regulació única o un banc central dotat de fortes capacitats de supervisió prudencial o que un suport públic europeu escassament operatiu i, per descomptat, és més que una vaga coordinació de sistemes de resolució i fons de garantia de dipòsits nacionals, per molt harmonitzats que estiguin. És al capdavant una arquitectura completa d'àmbit europeu i amb autoritats centrals dotades de capacitat plena. Definir-la íntegrament en el seu detall, i no només com un esbós, és crucial per ancorar les expectatives i facilitar una transició ràpida i eficaç.

El full de ruta del Consell Europeu

Les conclusions del Consell Europeu del 13 de desembre passat, en línia amb el que es va traçar el 18 d'octubre, formulen una proposta d'unio bancària amb els grans elements bàsics enunciats al començament de l'epígraf anterior. A partir del *big bang* marcat per la creació del mecanisme únic de supervisió, es delinea la construcció d'aquesta unió en el que semblen quatre etapes, amb metes i dates ben delimitades les primeres, i amb continguts molt precisos en el cas de la primera però cada cop més difusos en les següents.

En aquest sentit, segueix una via intermèdia de gradualitat, molt marcada per les exigències més immediates del desenvolupament de capacitats del Banc Central Europeu i per la inèrcia dels desenvolupaments en curs d'una regulació bancària única i uns esquemes harmonitzats de resolució i garantia de dipòsits.

En la **primera etapa**, que quedarà coberta entre el març i el juny del 2013, es promulgarà la regulació del Mecanisme Únic de Supervisió –ja finalitzada– i s'adaptaran en conseqüència els reglaments del Banc Central Europeu i de l'Autoritat Bancària Europea; així mateix, s'aprovaran la Regulació de Requisits de Capital i la Directiva corresponent, com a base d'una regulació bancària única. Ambdues compleixen les millors expectatives d'una supervisió integrada de la zona euro, oberta a altres països de la Unió. La bona definició i el decidit avenç permeten entreveure'n el ple funcionament el 2014.

En la **segona etapa**, que hauria de quedar coberta entre el juny i l'octubre del 2013, s'harmonitzarien els sistemes nacionals de resolució bancària i els esquemes de garantia de dipòsits mitjançant les dues directives corresponents i s'establirien els principis operatius per a la recapitalització directa d'entitats bancàries pel Mecanisme d'Estabilitat Europeu. En aquest moment, un cop aprovades les normes que han de regir la participació dels creditors en la reestructuració i liquidació ordenada d'entitats de crèdit, és quan s'hauria de definir el marc de liquidació del llegat i l'eventual participació del Mecanisme d'Estabilitat Europeu.

Si complexes són les dues directives esmentades en els seus aspectes tècnics i jurídics, i si problemàtiques són algunes qüestions que resten per resoldre, com ara la participació dels dipositants no garantits en la reestructuració ordenada d'entitats bancàries o el grau de prelació d'aquests respecte dels obligacionistes i altres creditors no garantits, més difícil és encara la definició del llegat i la distribució de la càrrega corresponent, tant pel calat polític com per la transcendència en el restabliment del sistema financer i en la ràpida reintegració dels mercats de crèdit europeus.

La mateixa definició dels principis operatius del Mecanisme d'Estabilitat Europeu en la recapitalització directa dels bancs té una gran transcendència en l'aplicació efectiva de les dues directives esmentades. Sobretot si es té en compte que entrem amb elles en territoris inexplorats, mitjançant el fort moviment de pèndol des d'un món de rescats bancaris amb fons dels contribuents fins a un altre de plena responsabilitat dels creditors i accionistes bancaris, amb totes les implicacions que això comporta per al bon funcionament dels sistemes de pagaments i la confiança que sosté els mercats crediticis. Un món de nous equilibris –probablement amb crèdit més car i economies més estables– marcats sensiblement tant per l'eficàcia i solidesa de la supervisió com per l'eficiència i immediatesa d'una resolució ordenada.

D'altra banda, en aquesta etapa quedaran prefigurades en la seva totalitat les dues etapes següents i, de fet, en una solució òptima haurien de discórrer sense solució de continuïtat. Això tant més quan es creï en aquesta etapa una agència o institut europeu que, temporalment, assumeixi la coordinació del Banc Central Europeu amb els sistemes de resolució nacionals, ja harmonitzats, i amb el mateix Mecanisme d'Estabilitat Europeu, i que actuï com a suport. Això requeriria la ràpida entrada en vigor de les directives abans esmentades –sense dilacions de calendaris– i l'articulació a la par del mecanisme de suport europeu.

En la **tercera etapa**, que el Consell ha promès mitjançant una proposta de la Comissió Europea que es durà a terme el segon semestre del 2013 i amb l'adopció posterior d'un text de regulació abans del juny del 2014, s'establirà un Mecanisme Únic de Resolució entorn d'una Autoritat de Resolució Europea. Aquest mecanisme haurà de portar aparellada la creació d'un Fons de Resolució Europeu finançat *ex ante* per taxes bancàries i completades amb derrames si és el cas; aquest mecanisme haurà de comptar, a més, amb el suport públic comú articulat a través del Mecanisme d'Estabilitat Europeu.

Sembla difícil la consumació d'un ideal d'entrada en funcionament paral·lela del Mecanisme Únic de Supervisió i d'aquest Mecanisme Únic de Resolució. D'altra banda, la compleció de les capacitats financeres del fons reclamarà temps, així com un pas decidit. D'aquí la importància d'unes institucions i esquemes de coordinació transitoris, per un temps taxat i no *ad infinitum*.

En aquesta etapa, se centren potser els problemes més grans per a la posada en marxa d'una unió bancària plena. No hi ha dubte de la importància d'una Autoritat de Resolució Europea, ni del fet que tant aquesta com la institució intermèdia de coordinació disposin de poders sobre tots els estats membres i no només sobre els que necessitin una assistència europea. Aquí sorgeixen dubtes sobre les bases existents actualment en els tractats i sobre la capacitat de decisió consegüent d'aquestes institucions.

El tema és fonamentalment polític, amb una transcendència econòmica que afecta el futur mateix de la Unió. Les qüestions tècniques, financeres i organitzatives s'aplanen amb facilitat a partir d'un acord encertat, de la mateixa manera que ho fa el delineament de la transició, i la coordinació necessària, quan aquest disseny final està ben definit i gaudeix del suport necessari.

Aquesta etapa i la següent són les que defineixen, com a cas concret i immediat, com n'és de gran la disposició cap a una unió política i fiscal més gran.

En la **quarta etapa**, absolutament vaga pel que fa a les dates, s'establiria un Esquema de Garantia de Dipòsits Europeu. El fet que això de vegades aparegui de manera tan difusa en la proposta del Consell parla tant de les dificultats assenyalades per a la tercera etapa com de la manca de conclusió de la idea d'unió bancària. Pensar en unió, suposant que la garantia dels dipositants és diferent segons la seu social de les entitats bancàries i la seva consegüent nacionalitat, és realment deleteri. Pensar en fons i me-

canismes de resolució europeus, sense una articulació adequada amb els fons de garantia, finançats així mateix per les entitats bancàries, parla de la inutilitat funcional d'uns o altres o del disbarat de tots plegats, contrari a tota l'experiència històrica acumulada a un costat i a l'altre de l'Atlàntic.

Conclusió

La disposició d'avançar cap a una unió bancària és la decisió amb més transcendència des de la implantació de l'euro, i la seva execució efectiva marcarà el futur de la Unió Econòmica i Monetària. En ella mateixa comporta elements d'unió política i fiscal, la qual cosa fa que el seu contingut últim sigui més difícil d'assolir i decisiu. Així, és molt probable que exigeixi modificacions als tractats de la Unió.

La creació, ja aprovada en ferm, del Mecanisme Únic de Supervisió entorn del Banc Central Europeu és molt rellevant, i fa poc temps era impensable. Tanmateix, no és suficient per a l'esmentada unió bancària, fins i tot encara que doni resposta urgent a alguns dels problemes plantejats i solucioni algunes disfuncions posades de manifest per la crisi financera.

Peces crucials de la unió bancària són la creació d'un Mecanisme Únic de Resolució i un Fons de Garantia de Dipòsits Bancaris que, capitalitzats per les entitats bancàries, funcionin entorn d'una Autoritat de Resolució Europea amb abast similar a l'FDIC nord-americana. Aquests han de comptar amb un suport públic de finançament temporal articulat pel Mecanisme d'Estabilitat Europeu, amb capacitats funcionals i operatives ben definides i allunyades del seu acompliment actual.

Sense elles, continuarem sumits, d'una manera o d'una altra, en les ineficiències i els bucles de riscos que caracteritzarien la coordinació entre sistemes de resolució nacionals, per molt harmonitzats que estiguin i per molt supervisor únic de què disposin.

Les decisions que s'han d'adoptar sobre aquestes qüestions en el segon semestre d'aquest any, i les relatives al marc institucional de la transició i a la liquidació del llegat del règim precedent són clau per a l'èxit de la Unió. ■

FERNANDO RESTOY

“ABANS QUE ES RECUPERI EL CRÈDIT S’HA DE RECUPERAR L’ECONOMIA I NO AL REVÉS”

Per Joaquín Estefanía

Periodista

Fernando Restoy, economista, subgovernador del Banc d'Espanya, 51 anys, és gairebé un personatge clandestí per a l'opinió pública. Si entrem a Google per veure quina altra entrevista ha concedit, amb prou feines trobarem més referències que les oficials. I tanmateix, és una espècie d'economista de culte perquè els que el coneixen en parlen molt bé, d'ell, de la seva formació acadèmica, del seu paper com a servidor públic i, afortunadament, no esbiaixen aquestes opinions per apreciacions directes sobre la seva ideologia política. La té, com tots, però això no és principal en el seu discurs. És molt acurat amb el que diu; ja ho va ser en la mateixa entrevista, però quan corregeix el text com havíem acordat, encara li'n treu més arestes quant a les formes, tot i que no toca gens el fons. Pacte acomplert. Ni una paraula de crítica personal per a ningú. Els funcionaris del Banc d'Espanya amb els quals he parlat diuen que és la persona que porta la institució al cap, a qui se li pot preguntar per la dada concreta i, alhora, per l'estratègia.

Precisament per aquest desconeixement de la seva persona, pensem que l'entrevista havia d'obrir el focus i reflexionar sobre la crisi econòmica mateixa, a costa de marginar aspectes de la conjuntura que, per la seva pròpia dinàmica, poden canviar en qualsevol moment. Aquest n'és el resultat.

Aquests dies es compleixen els primers sis anys d'una crisi econòmica llarga i profunda, com no l'han coneguda les

últimes generacions. Va començar amb l'aparença d'una crisi hipotecària als Estats Units, motivada per les hipoteques *subprime*, i després ha adquirit moltes altres dimensions i una gran capacitat de contagi. El primer que m'agradaria tenir és la seva opinió sobre què és el que ha canviat en el món en aquest període, en la sensibilitat de la gent, en la sensibilitat de la política econòmica...

Jo crec que aquesta és una crisi de naturalesa financera, amb extensions de tot tipus a les diferents parts del món i amb conseqüències reals molt pronunciades. En molts llocs, els problemes financers s'han estès al món real i han tingut efectes molt adversos. Però l'origen de la crisi és financer i per això tindrà les seves derivades més significatives en l'organització del sector financer a nivell mundial. Bàsicament, el que ha succeït és que el món es va embarcar en una dinàmica de desregulació molt intensa, que s'ha mostrat molt desestabilitzadora.

Això és el que ha canviat sobretot en l'últim sexenni. Hi ha un consens general que s'han de modificar les normes de joc en el món financer, fer-les més exigents i, sobretot, supervisar-les amb rigor i a temps. És un gran canvi. És cert, no obstant això, que no és només una qüestió d'aconseguir una millor regulació. No solament han fallat els reguladors, sinó també altres agents com els gestors de risc de les entitats, o els encarregats de proporcionar informació i anàlisi als inversors, en particular, sobre la naturalesa dels riscos que estaven associats a determinades oportunitats d'inversió o a productes financers concrets.





Tot plegat va portar a una assumpció excessiva i generalitzada de riscos, amb conseqüències reals molt adverses, a les quals s'ha de donar resposta mitjançant la intervenció pública.

Penso que el món cap on anem és un món en el qual les autoritats reguladores han d'intervenir necessàriament amb més intensitat en l'ordenació de l'activitat financera. No mitjançant la propietat pública de les entitats financeres, que no és una solució, sinó per la via d'una regulació més àmplia i una supervisió més eficaç. Crec que és la forma adequada de reduir la probabilitat d'aparició en el futur d'episodis d'inestabilitat financera, amb conseqüències directes sobre el creixement econòmic i l'ocupació tan negatives com les que hem observat en els últims anys.

Per al subgovernador del Banc d'Espanya, quina és la seqüència de responsabilitats en el que ha succeït?, en són responsables les idees –equivocades– dels últims 30 anys que deien que la millor regulació és la que no existeix o, subsidiàriament, l'autoregulació?; ho són els agents que van abusar, es van enriquir il·legalment, van enganyar?; ho són els agències de qualificació?; ho són els organismes reguladors i supervisors que, o estaven escapçats i no tenien mitjans per complir la seva funció, o no creien realment en aquesta?, etcètera.

Crec que no és possible establir aquí una espècie de quadre de deshonra dels culpables de la crisi. Això ens portaria, segurament,

a una avaluació errònia del que ha passat. Les crisis són gairebé sempre la conseqüència d'una confluència d'incentius perversos que han propiciat conductes desestabilitzadores. La indústria lògicament pressiona perquè hi hagi menys regulació en la mesura que això afavoreix el seu compte de resultats, però això no explica suficientment el que ha succeït. En general, ha resultat perniciososa l'acceptació de la idea, mil vegades repetida, que afinant les restriccions en l'operativa financera i generant major eficiència es pot garantir la seguretat d'inversors, estalviadors, dipositaris... reduint les distorsions. Una cosa com ara la mateixa estabilitat amb major creixement i menor regulació. És el concepte de la *better regulation* dels anys del canvi de segle.

És cert, a més, que hi havia en l'entorn un excés de confiança en el comportament d'una sèrie d'agents, com les esmentades agències de qualificació de riscos, que s'ha demostrat perniciosos. Això no és solament la culpa d'aquestes agències, sinó de l'excés de paper que exercien en el sistema financer.

Per tant, és un equilibri general de responsabilitats. Equilibris perversos que generen inestabilitat i redueixen el benestar social. Però considero que seria un error singularitzar culpabilitats.

He utilitzat el concepte de responsabilitat, no el de culpabilitat. Els organismes supervisors i reguladors, segons la seva opinió, tenien mitjans suficients per dur a terme la seva funció? Se la creien o estaven massa influïts per l'ambient desregulador de l'època?

En vista del que ha succeït, crec que és evident que l'actuació d'aquests organismes no ha estat òptima, en part perquè no tenien les eines adequades per prevenir els riscos rellevants. En l'àmbit prudencial, per exemple, la regulació es basava en excés en un sol instrument: els requisits mínims de capital, que és manifestament insuficient. Fa falta també tenir capacitat d'actuació sobre altres variables, com els beneficis distribuïts, i fer més atenció a la interacció entre el cicle econòmic i la conducta de les entitats financeres, per identificar –i, per tant, poder contenir– els riscos macrofinanciers rellevants. Afortunadament, ara disposem d'una gamma d'eines supervidores que és molt més àmplia. D'aquesta manera, s'han après les lliçons i s'ha reaccionat.

Hem començat parlant de l'inici de la crisi. Ara, sis anys després, ja no és una crisi global. Les diferents parts del món n'han sortit a diferents velocitats i amb diferents èmfasis en la política econòmica. Ara la crisi està instal·lada sobretot a Europa o, més exactament, a l'Europa del sud.

“La solució és més intervenció pública per tenir més i millor regulació, no més propietat pública”

Quan es pregunta als ciutadans d'aquesta última zona si creuen que els seus fills viuran millor que ells, responen nítidament que “no”. Al revés del que contesten als EUA o a la majoria dels països emergents. Què és el que està succeint al sud d'Europa? Es corre el risc que aquesta zona esdevingui una espècie de Tercer Món incrustada al cor de la vella i rica Europa?

La crisi financera ha estat molt profunda a tot el món, però els seus efectes s'han deixat notar amb major intensitat al sud d'Europa. Per això en altres llocs, com als EUA, no s'ha estès el pessimisme que vostè assenyala. Els EUA se n'han sortit força bé, dels problemes, amb una política monetària intel·ligent que ha evitat una contracció econòmica superior. Els països emergents s'han vist menys afectats directament per la crisi, tot i que cal seguir-ne atentament l'evolució i les dificultats que puguin trobar. Em refereixo a països com el Brasil o com la Xina, que s'han comportat molt bé fins ara però que acumulen desequilibris rellevants malgrat ser economies molt dinàmiques.

Europa és un cas particular. La singularitat comença perquè curiosament, malgrat que la crisi no s'origina aquí sinó que la importem dels EUA, hi quedem immediatament contagiats. Per què? Perquè si bé eren els bancs americans els que creaven i emetien aquells productes tòxics relacionats amb les hipoteques *subprime*, els qui els van comprar massivament van ser alguns bancs europeus, amb la qual cosa la zona de l'euro va quedar afectada per les pertorbacions al mercat hipotecari americà. I segon, perquè quan arriba aquest *shock* –i les seves ramificacions posteriors– que pertorba l'estabilitat d'economies europees, descobrim que no tenim un marc institucional adequat per fer front a aquests problemes a la zona de l'euro, que el disseny institucional de la unió monetària és incomplet, no és coherent i crea problemes addicionals, per la qual cosa es requereix d'una actuació immediata: o es perfeccionava la unió monetària o es corria el risc que aquesta es trenqués. I com ja és una constant en el procés d'integració europea, la solució als seus problemes i dificultats passa sempre per més integració. La solució als problemes de la unió monetària exigeix introduir les reformes necessàries per fer-la més robusta, més eficient i estable, i que, en definitiva, li permetin afavorir més el benestar, el creixement i la creació d'ocupació.

Això és el que ha succeït a Europa. Comencem la crisi patint l'elevada exposició de nombroses entitats europees a aquests productes financers opacs molt més arriscats del que semblaven. Continuem veient com les turbulències als mercats van impedir el flux normal de finançament de les entitats i propiciaven la contracció i la generació de desequilibris pressupostaris molt importants en aquells països més dependents del finançament exterior. La interacció entre aquests desequilibris macroeconòmics i la feblesa en la situació de solvència de les entitats financeres explica l'apreciable augment de la percepció de risc sobre els prestataris públics i privats en alguns països que va donar lloc als episodis d'instabilitat que hem viscut. Naturalment, aquesta instabilitat s'alimenta, a més, de l'absència de mecanismes de mutualització intraeuropea dels riscos, que ha ocasionat la fragmentació dels mercats financers dins de la unió i impedit que la unió monetària pogués funcionar adequadament.

En quin moment ens trobem? A Europa s'ha avançat molt, en particular, en l'àmbit de la governança de la unió monetària introduint millores en la supervisió i el control de les polítiques nacionals, sobretot arran de la creació del “semestre europeu” i l'anomenat *fiscal compact*. A més, amb la creació de l'EFSF i després del MEDE, els països que el necessitin poden accedir, sota determinades condicions, a ajut financer per solucionar els seus problemes. Finalment, l'actuació del BCE i, en particular, la creació de les Operacions Monetàries de Compravenda, ha suposat una contribució important a la normalització de l'activitat financera a Europa.

Amb tot, no hem pogut encara solucionar el gran problema de la fragmentació dels mercats i aquesta interacció altament destabilitzadora entre el risc financer privat i el risc de les finances públiques a cada país. Aquest és un problema que encara no hem resolt i hem de fer-ho com més aviat millor. Quin és l'ingredient fonamental? La unió bancària. Europa afronta un desafiament decisiu amb la unió bancària. Si no s'aconsegueix restaurar la imatge que els passius de les entitats financeres tenen el mateix risc, independentment d'on estiguin localitzades –que, en definitiva, és del que tracta la unió bancària– no aconseguirem acabar amb aquest cercle viciós entre el risc sobirà i el risc financer, que és el que alimenta la fragmentació dels mercats. Aquest cercle viciós comporta que el cost i la disponibilitat de finançament siguin molt diferents en uns països que en d'altres i que, per tant, als països més vulnerables els sigui més difícil superar la situació adversa que estan travessant les seves economies en aquests moments.

“La Unió Bancària suposa entrar en una nova etapa de cessió de sobirania nacional a Europa”

Hi ha alguns europeistes molt potents, que coneixen bé la dinàmica de la Unió Europea, que dubten que Alemanya faciliti una unió bancària en tota la seva extensió. L'últim, per exemple, Felipe González... Creuen que Angela Merkel intentarà que s'endarrereixi tant com sigui possible, en benefici dels seus interessos nacionals.

Efectivament, els reptes són molt grans però estem entrant de nou en una important dinàmica de cessió de sobirania nacional, recolzada amb caràcter general, que ha d'ajudar. No només en l'àmbit de la supervisió sinó fins i tot en el dels mecanismes de les entitats financeres nacionals. En el límit, estem parlant també de cessió de sobirania en la utilització de fons públics a l'hora de preservar l'estabilitat financera en el conjunt de la zona euro. Atès que l'abast d'aquesta cessió de sobirania és molt significatiu, és lògic que percebem dificultats i resistències polítiques en les diferents jurisdiccions. De fet, estem apropant-nos molt al que semblava fins ara intocable, que és la sobirania fiscal.

Dit això, jo sóc optimista respecte al fet que la unió bancària aviat pugui ser una realitat. Fa poc més d'un any ningú no hauria apostat per un mecanisme únic de supervisió bancària, no estava en el debat públic i, tanmateix, ja hi ha un acord polític, el procés està en marxa i s'aprovarà, si no és al juliol, al setembre. A més, tindrem unes normes comunes per solucionar els problemes d'entitats financeres en dificultats en uns mesos, ja que entra dins del possible que la nova directiva de resolució sigui aprovada a final d'any. Tots aquests projectes són sempre complexíssims i sembla que amb prou feines s'avança. Però si girem la vista enrere, la perspectiva és molt diferent: s'avança. I molt.

Ens queden dues coses importants que, al seu torn, són les més sensibles: la creació d'una autoritat única de resolució i la constitució d'un fons comú de resolució. Hi ha consens sobre la necessitat de la primera, però uns països opinen que seria suficient comptar amb una espècie de federació d'autoritats nacionals, mentre que d'altres són més ambiciosos. La qüestió és com encaixar aquesta nova autoritat en l'arquitectura institucional europea sense necessitat de modificar els tractats, perquè sabem que si això últim es produeix, el procés seria molt complex i amb resultats sempre incerts. La Comissió Europea acaba de fer una proposta ambiciosa que signi-

ficarà, de veritat, una autoritat única de resolució sense que s'hagin de reformar els tractats, que espero que gaudeixi del suport necessari per ser instrumentada tan aviat com sigui possible.

La peça rellevant és el fons comú de resolució. Aquesta, de nou, és summament complexa, perquè aquí és on resideix la mutualització de riscos. Considero, no obstant això, que és previsible que s'assoleixi algun acord, segurament sobre la base d'involucrar-hi la indústria financera, que paral·lelament reduiria l'eventual necessitat de suport públic. Si aconseguíssim una autoritat i un fons comú de resolució dins d'un termini raonable (idealment, abans del començament de les activitats del mecanisme únic de supervisió, cap a l'estiu del 2014), l'avenç seria realment espectacular. Fins i tot si ens quedem un pèl curts continuaria sent un gran avenç.

Quin és el risc? Que llancem el mecanisme únic de supervisió sense un acord en els àmbits de resolució. Això seria semblant a una taula de tres potes: quelcom molt inestable. Jo crec que la consciència que el mecanisme únic de supervisió necessita un mecanisme comú de resolució hi és. Hem de veure fins on arribem.

Quin és el balanç que fan les autoritats actuals del Banc d'Espanya del que s'ha fet a Espanya en matèria de reestructuració financera, a la llum dels problemes sorgits? Quina és la cartografia del Banc d'Espanya respecte a com quedarà el sistema financer espanyol després de tanta transformació?

Crec que encara no és el moment de poder contestar això amb rigor, encara que, de manera molt provisional, aquesta anàlisi ja l'han feta altres observadors i és força positiva. Recordo, per exemple, que fa un any, gairebé acabat d'arribar al banc, vaig haver de seure a la taula de negociació del Memoràndum of Understanding (MOU) –document que descriu l'acord bilateral entre Europa i Espanya sobre ajuts a la banca del nostre país–, un assumpte d'extraordinària complexitat. Li asseguro que la percepció que es tenia de nosaltres per part dels representants de les autoritats internacionals que venien a discutir el contingut del programa no era, lògicament, gaire positiva. La interacció va ser molt intensa, en un escenari amb espais per a la desconfiança.

Per la situació del sistema financer o per la supervisió que es feia del sistema financer?

Sobre el que estava passant a Espanya i sobre el que calia fer. No parlaré mai de persones. Es va negociar de manera molt intensa i al final es va acordar un programa raonable, honestament raonable, que hem instrumentat en un percentatge altíssim des d'ales-

hores. La veritat és que s'ha demostrat que el programa ha estat de gran utilitat. Nosaltres no teníem *subprimes*, ni bancs que estiguessin exposats a actius tòxics. Aquesta era la problemàtica d'altres països. El nostre problema era diferent: una exposició absolutament desproporcionada a un sector molt concret, l'immobiliari, que estava en una situació tremendament complicada i no teníem el capital suficient per fer front al deteriorament en els balanços d'algunes entitats que aquesta situació comportava (tant en termes de preus com de quantitats). I aquesta era la nostra singularitat: l'exposició al sector immobiliari i la falta de capital per fer front al deteriorament d'aquest sector. Això s'ha resolt d'una manera molt satisfactòria: vam identificar les deficiències de capital, vam fer una neteja molt important de balanços i una dràstica reestructuració del sector, com prova el fet que les entitats que van haver de ser nacionalitzades van haver d'acceptar plans de reestructuració que implicaven reduccions en el seu balanç agregat d'entre un 50% i un 70%.

I els canvis regulatoris a Espanya?

Han estat enormement ambiciosos. Hi ha dues peces fonamentals que són la Llei de resolució, per posar en marxa una norma que donés poders administratius a una agència com el Fons de Reestructuració Ordenada Bancària (FROB) per intervenir, recapitalitzar i poder imposar retallades als tenidors d'instruments de capital que reduïssin el suport públic requerit. És una llei molt important que afecta gairebé el nucli del sistema jurídic nacional i que ha mostrat ja la seva utilitat, ja que ha estat la base per poder gestionar la crisi financera a Espanya. I, en segon lloc, la reforma de les caixes d'estalvi, que pràcticament ha desmantellat el model vigent abans de la crisi.

Com a conseqüència d'aquests canvis regulatoris el sistema és molt més sòlid avui que fa un any. Què succeeix? Que continuem sent una economia en recessió, que sofreix l'impacte contractiu que té la fragmentació dels mercats europeus. Això no és una bona notícia per al sector financer, però ja no és una singularitat del nostre: ens passa el mateix que a qualsevol sector financer, de qualsevol país, que travessi una situació macroeconòmica adversa. Sobre com s'ha d'actuar en aquest tipus d'escenari ja hi ha llibres escrits i teoria assentada.

Ha valorat com a positiu, gairebé de passada, el desmantellament de l'anterior model de les caixes d'estalvis... A part d'altres qüestions, això no porta a una oligopolització molt forta del sector financer espanyol?

Crec que la forma jurídica raonable de les entitats financeres ha de



ser la de societats anònimes, idealment societats anònimes cotitzades, que siguin gestionades complint els millors estàndards de govern corporatiu. Les caixes d'estalvis que superin un determinat llindar podran convertir-se en fundacions i tenir participacions en entitats financeres, però cal proporcionar-los incentius suficients perquè no tinguin participacions de control.

Quantes entitats continuaran?

No crec que calgui reduir gaire més el nombre d'entitats. En tot cas, les entitats controlades pel FROB haurien de ser adquirides, tal com preveuen els seus plans de resolució, en el termini de cinc anys per alguna altra entitat.

Algunes entitats necessitaran noves recapitalitzacions? Si és així, es durien a terme amb càrrec a la pòlissa de crèdit europea de fins a 100.000 milions, que venç el 31 de desembre, o buscant finançament a través del FROB?

En aquest moment la previsió que tenim és que el sector està adequadament capitalitzat. A dia d'avui no identifiquem necessitats apreciables de capital, encara que és evident la necessitat de mantenir la cautela i de vigilar com l'evolució macroeconòmica del país pot afectar els bancs.

Però en el cas que aquesta evolució macroeconòmica no fos bona i els bancs necessitessin més capital, es faria a través de la pòlissa europea o demanant finançament al mercat a través del FROB? El cost econòmic d'ambdues

“Els EUA n’han sortit força bé, de la crisi, amb una política monetària intel·ligent”

alternatives és molt diferent en benefici de la primera (més barat), encara que el cost polític suposo que és més baix en el cas que s’acudeixi al FROB.

Com li he dit, no és probable que el volum de capital addicional que eventualment pugui requerir-se, si és que fes falta, atorgui rellevància al dilema que vostè assenyala. En tot cas, el paper del Banc d’Espanya és merament d’assessor del Govern, que té opcions diverses, i és qui ha de prendre aquesta decisió. El que nosaltres hem de fer és analitzar de manera regular i rigorosa, amb les millors eines possibles, el que està succeint. Aquesta és la nostra funció, i crec que en tenim prou amb ella.

Però quina és la seva opinió? Què recomanaria al Govern?

No és qüestió d’opinions. En aquest moment, no estímem necessitats addicionals de capital que justifiquin aquest debat.

L’informe anual del Banc d’Espanya, presentat durant el mes de juny, deia que al nostre país no hi ha crèdit per a una espècie d’equilibri negatiu entre l’absència d’oferta i l’absència de demanda. Els empresaris solen negar aquesta segona opció.

M’agradaria ser capaç de transmetre una idea amb precisió, per evitar alguns malentesos que es repeteixen quotidianament. El crèdit (a Espanya i a qualsevol altra part del món) no és, normalment, una variable avançada al creixement econòmic. No prece-
deix sinó que és la conseqüència d’un cicle. I encara més després d’una crisi financera. Abans que es recuperi el crèdit s’ha de recuperar l’economia. I no al revés. Això és una pauta regular de la història de les recessions econòmiques, sobretot les recessions provocades per crisis financeres.

Per tant, cal ser conscients que el que succeeix amb el crèdit no és la causa sinó la conseqüència de la recessió econòmica. Els factors més rellevants que expliquen l’evolució del crèdit tenen a veure amb l’evolució de la demanda de finançament que està íntimament lligada a l’evolució del consum i la inversió. Una qüestió diferent és que el cost del finançament resulti especialment elevat per a les petites i mitjanes empreses, atesa la situació cíclica de l’economia. Però això té a veure, principalment, amb el que he comentat abans, això és, amb la fragmentació dels mercats, que

impedeix la transmissió del to acomodatiu de la política monetària als tipus d’interès que paguen les nostres llars i empreses.

El Banc d’Espanya, entitat supervisora, no pot “recomanar” als bancs privats una política de crèdit menys restrictiva, més decidida?

El Banc d’Espanya, com a supervisor prudencial, no. No obstant això, es pot reflexionar sobre el possible perfeccionament de les línies de l’Institut de Crèdit Oficial o estudiar si el BCE podria dissenyar facilitats específiques per assegurar que les entitats disposades a finançar projectes rendibles trobin la liquiditat necessària per fer-ho. La nostra obligació és pensar en això i alguna cosa s’hi pot fer, però les expectatives han d’estar ben gestionades. Com li deia, és un error pensar que el que li passa a l’economia és la conseqüència del que li passa al crèdit. Per tant, no creguem que, fins i tot amb la millor gestió possible de l’oferta creditícia, amb les línies òptimes de crèdit oficial o amb un BCE més sensible es pugui aconseguir que l’evolució del crèdit sigui el factor desencadenant de la recuperació econòmica. Els nostres esforços han d’anar encaminats que quan la demanda solvent de crèdit es recuperi, les entitats financeres tinguin la solidesa suficient per proveir-la i, d’aquesta manera, assegurar la sostenibilitat de la recuperació. Aquest és un missatge complicat d’entendre, però que considero que cal intentar transmetre.

Una part del Govern semblava voler utilitzar els bancs nacionalitzats (Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia Banco) com una espècie d’instrument de la seva política econòmica. Substancialment, en dos terrenys: que encapçalin la recuperació del crèdit a les empreses i famílies, i que un cop s’hagin després de les seves participacions industrials (sobre tot Bankia en IAG, Indra o Iberdrola) no hi donin cabuda a socis indesitjables, com ara fons tipus voltor. Vostè no sembla que comparteixi aquesta visió. En un article teòric titulat “La intervenció estatal en el sector bancari”, dins d’un homenatge a Julio Segura, va dir en essència que la propietat pública no resulta, en general, un mecanisme eficaç per corregir les imperfeccions del mercat de serveis bancaris i, amb freqüència, tendeix a accentuar-les...

Sé que és temptadora la idea que la banca nacionalitzada sigui més laxa en la concessió de crèdits i que sigui una espècie de braç creditici de la política econòmica. Però aquests bancs nacionalitzats amb ajuts públics tenen més restriccions que els altres justament per ser molt acurats amb aquests diners públics que han rebut. Això no afecta només la política de préstecs sinó també, i molt significativament, les retribucions dels seus executius.

Les frases de l'article citades reflecteixen la meua posició, sens dubte influïda pel mateix Julio Segura. La crisi ha posat de manifest deficiències molt importants en l'organització de la indústria financera. Per corregir-les, l'important és una regulació forta i eficient, no el canvi en la forma de propietat. A l'article hi deia quelcom més: que necessàriament aquesta millor regulació implica que el sistema bancari sigui més petit, que tingui menys capacitat d'intermediació dels fluxos financers de l'economia (que tingui més competència), que segurament sigui una mica menys rendible del que ho ha estat en el passat, i que sigui més segur.

Per evitar les tendències desestabilitzadores no crec que la solució sigui plantejar-se de nou el model de propietat de les entitats financeres. És veritat que hi ha conflictes d'interessos, és veritat que el model corporatiu de les entitats privades no ha estat sempre el més adequat, és veritat que això ens ha portat a una assumpció excessiva de riscos, és veritat que això genera riscos per a la inestabilitat financera. Però no ens enganyem, la propietat pública no és una solució, ja que tendeix a exacerbar algun d'aquests riscos, introduint incentius inadequats, dificultant la professionalització de la gestió i dirigint-la a objectius espuris. La solució és més intervenció pública per tenir més i millor regulació, però no més propietat pública.

Senyor Restoy, vostè és un economista reputat, reconegut, amb molt prestigi, amb tota la visibilitat que necessita (que, per cert, no és gaire), amb un bon salari. En aquest sentit, vostè és un privilegiat en aquesta societat. Quin paper tenen els científics socials, els economistes com vostè, els servidors públics, en la vida pública espanyola en una conjuntura tan dolenta com aquesta?

Crec que la professió econòmica, en general, està entenent bé quin és el seu paper. Tenim un desenvolupament molt positiu com a professió després de la catarsi que ha suposat el reconeixement dels errors de diagnosi comesos en els anys de bonança. Economistes que, en el passat, s'han preocupat només d'assumpptes intel·lectuals, abstractes, indubtablement interessants però no d'aplicació immediata, s'estan adonant ara que és precís intervenir en el debat públic i proporcionar alternatives raonables per resoldre alguns problemes de gran envergadura als quals ens enfrontem en aquest moment. I això està succeint al nostre país i en altres països.

El meu paper és una mica diferent. Jo vaig començar sent un investigador acadèmic; després se'm va convidar a participar en qüestions més relacionades amb les polítiques econòmica i monetària i, més tard, a involucrar-me en l'àrea regulatòria, primer al mercat de valors i ara en el sistema bancari. Per tant, he passat de

les muses al teatre i m'he trobat que el *background* acadèmic i la formació rebuda m'han estat d'extrema utilitat per entendre millor els termes dels debats rellevants i formar criteri, amb independència de l'encert o del desencert que un hagi pogut tenir a l'hora d'instrumentar o de proposar solucions. És evident que la formació acadèmica, a diferència del que alguns pensen, no resta sinó que suma, i molt. Ho noto cada dia en el meu treball, i crec que me'n beneficia. Que sigui suficient per encertar, això ja és diferent.

No hi ha ocasions en les quals el venç el desànim quan s'ha de supervisar un sector que, en aquest i en altres països, multiplica els escàndols com el de les accions preferents, els desnonaments, la manipulació dels tipus d'interès, la resistència a la competència...? No creu que el sector financer s'ha convertit, per a molts ciutadans, en el pitjor dels seus enemics, i a més, amb tant de poder?

No em venç el desànim però em preocupa l'eventual deteriorament de la confiança en l'actuació de les entitats financeres. La fidelitat dels clients ha estat un enorme actiu per als bancs. Possiblement ha estat la barrera d'entrada més efectiva i legítima per a la banca espanyola davant de la competència exterior. El que ha passat durant la crisi no ha beneficiat les entitats, però espero que no n'hagi alterat la substància, que és la seva capacitat per prestar serveis als seus clients per millorar la seva capacitat per gestionar els seus estalvis, per finançar-se o per dotar-los de circulant.

La meua impressió és que les entitats estan aprenent la lliçó. Em baso, per afirmar això, no solament en la meua experiència al Banc d'Espanya sinó també a la Comissió Nacional del Mercat de Valors, com a supervisor de conductes. Estan donant valor al que es denomina l'«economia reputacional», prioritzant cada vegada més l'atenció al client sobre el disseny del producte, per no repetir els errors que, evidentment, han comès.

Vull fer una reflexió final: restaurar aquesta relació de confiança de la qual parlava anteriorment requerirà importants canvis regulatoris i de conducta per part de les entitats. Alhora, s'ha de tenir present que les decisions d'inversió comporten sempre un component de risc que, si es materialitza, implica una pèrdua patrimonial per a l'inversor. És important assegurar la protecció dels inversors més vulnerables però també evitar que la lícita preocupació d'una part de la societat sigui utilitzada com a argument per alterar amb caràcter general els sistemes d'incentius i l'estabilitat de les relacions contractuals entre emissors, estalviadors i intermediaris. D'una altra manera, s'estaria danyant l'adequat funcionament del sistema financer i, per tant, la seva capacitat per contribuir al benestar col·lectiu. ■



ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL Y EUROPEA

Anton Gasol. Isidre Fainé

ACCID, Contabilidad y Dirección. IEF, Institut d'Estudis Financers. Barcelona, 2013. 656 pàgines

Xavier Segura

Soci de Tracis, Projectes Econòmics i Financers
Vocal de la Junta de Govern del Col·legi
d'Economistes de Catalunya

Aarquitectura financiera internacional y europea és, diguem-ho, d'entrada, un bon llibre. Bo i virtuós. Tot i que les seves virtuts no tenen gaire a veure amb les anomenades virtuts capitals, comprovo, a l'hora de fer el recompte de les identificades al llarg de la lectura, que, si més no, hi coincideixen en nombre, ja que n'apareixen set de molt evidents.

Virtut número 1. És un llibre clar i ben escrit. Això, si no fos una virtut per sí mateixa, ho seria en contrast amb bona part de la bibliografia que sovint produïm els economistes, que no sempre és capaç d'allunyar-se prou del món de l'opacitat, ni té per costum fer un ús gaire pulcre de la gramàtica i la sintaxi. Això fa que els lectors de la bibliografia econòmica sovint es quedin amb la impressió que les qüestions tractades són molt més complexes i àrides del que sovint ja ho són per la seva pròpia naturalesa. Aquest problema afecta molt sobretot els lectors no especialitzats perquè els economistes acostumem a compensar el nostre dèficit quant a la capacitat d'expressió escrita amb un superàvit –producte, sens dubte, d'alguna mena de solidaritat gremial– quant a la capacitat de comprensió del que escriuen els nostres col·legues. Aquest, però, no és, en absolut, el cas de l'obra que ens ocupa, un llibre

que resulta infinitament més lleuger a l'hora de llegir-ne el contingut, clar i precís, que no pas a l'hora de transportar-ne el continent: més de 650 pàgines de gramatge robust.

Virtut número 2. És un llibre valent. Valent, en especial, en el sentit que no defuig anar més enllà de l'anàlisi purament acadèmica o tècnica de la qüestió que tracta. Una declaració d'intencions en aquest sentit és que l'obra comença amb un primer capítol dedicat a l'ètica i l'economia. Al llarg del text, es fa palesa la convicció de l'autor que la regulació no serà mai suficient, per si mateixa, per garantir que les actuacions en el sector financer siguin sempre correctes, sinó que cal que vagin acompanyades de comportaments que tinguin com a referència valors ètics. El lector que comparteixi aquesta tesi trobarà en el llibre arguments i referències prou potents per refermar-la, i el lector que sigui més escèptic respecte a la possibilitat que l'ètica sigui un referent natural en l'actuació en el camp financer –escepticisme que, d'altra banda, és difícil de retreure, després de viure uns anys en què s'ha parlat més que mai d'ètica en el sector financer alhora que es produïen disbarats de la magnitud que tots sabem–, que confii molt més en el poder de la regulació i pensi que potser ja ha arribat el moment de deixar de reclamar comportaments ètics a qui no s'ha guanyat la credibilitat necessària en aquest camp i ser més exigents en el compromís del compliment profund d'allò que la norma reguladora estableix, trobarà al començament de la part II del llibre una cita del Quixot que no pot venir més a tomb respecte a quin hauria de ser el paper de la regulació: “No hagas muchas pragmáticas, y si las hicieres, procura que sean buenas,

y sobre todo que se guarden y cumplan, que las pragmáticas que no se guardan lo mismo es que si no lo fuesen, antes dan a entender que el príncipe que tuvo discreción y autoridad para hacerlas no tuvo valor para hacer que se guardasen”.

Virtut número 3. És un llibre que combina a la perfecció coneixement teòric amb experiència pràctica. Un llibre que, des de la primera pàgina, palesa que està fet per algú que domina des de la perspectiva analítica i acadèmica la matèria tractada, però que alhora també la coneix amb detall des de l'experiència professional. Les regulacions, els compliments normatius i tot el que té a veure amb el marc que condiciona l'activitat del sistema financer són qüestions que tant es poden contemplar des d'una perspectiva estrictament teòrica com des del camp de la praxi. Però qualsevol d'aquests dues visions, sense el complement de l'altra, resulta clarament insuficient per copsar amb profunditat i rigor l'objecte estudiat, que en aquest cas és l'arquitectura financera internacional i europea. I ja que el títol de l'obra parla d'arquitectura, crec que és legítima la llicència d'assimilar l'autor de l'obra amb un arquitecte: amb un arquitecte d'aquells que quan culminen una obra resulta del tot evident que s'ha passat moltes hores al seu estudi dissenyant-la i preparant-la, però que potser encara se n'hi ha passat més a peu d'obra, prop dels problemes reals, observant i tractant de resoldre els desajustos que sobre el terreny inevitablement acaben emergint quan el que s'ha dissenyat sobre el paper es trasllada al món real. En tot cas, arran d'aquesta comparació potser és pertinent assenyalar que una diferència fonamental entre els arquitectes que treballen dins d'edificis en fases diferents de la seva construcció i els economistes, que ho fan entre les estructures que són producte de l'arquitectura financera, és que els primers fan servir el casc i els segons no, tot i que a la vista del que hem viscut els darrers anys potser tampoc no hauria estat sobrer que aquests darrers també l'haguessin fet servir.

Virtut número 4. És un llibre tremendament útil. Es tracta d'un treball enciclopèdic que demostra que l'autor ha llegit i seleccionat tot el que és rellevant sobre la qüestió analitzada; i els centenars d'hores que de ben segur han estat esmerçats per part de l'autor per fer aquesta feina és temps que ens estalviem en visites a biblioteques o navegacions per Internet els lectors a qui ens interessa o que necessitem conèixer tot allò que cal sobre arquitectura, regulació i supervisió financera, perquè ja ho podem trobar descrit i analitzat amb exhaustivitat, criteri i profunditat en una sola obra.

Virtut número 5. És un llibre d'una didàctica extraordinària. Aquesta virtut és clarament una extensió de l'anterior, destacada

“Un llibre que combina teoria i pràctica des de la primera pàgina, fet per algú que domina des de la perspectiva analítica i acadèmica la matèria tractada, però també des de l'experiència professional”

amb encert per Isidre Fainé en el pròleg quan assenyala que el llibre “té la vocació de convertir-se en un manual d'ajuda per comprendre la nova arquitectura financera internacional i europea”. Aquest és un objectiu que el treball d'Anton Gasol compleix amb escreix i que, per si sol, justifica el valor de l'obra. És cert que, des del paper de lector, s'agraeix molt que una mà experta t'acompanyi i t'ajudi a entendre millor tot aquest univers, que no és ni fàcil ni estàtic, dels requeriments de capital de les entitats financeres, del control sobre els nivells de liquiditat, de la transparència dels contractes financers i, en definitiva, del control més gran sobre el risc en el sector financer.

Virtut número 6. És un llibre oportú. Certament, el trist protagonisme que ha tingut el sistema financer internacional en la llarga i intensa crisi econòmica que està afectant tot el món desenvolupat des de l'any 2007 fa inevitable i necessari posar el focus d'atenció en les qüestions que el llibre de l'Anton Gasol analitza. Com el mateix autor posa de manifest en el prefaci del llibre, “el sistema econòmic capitalista requereix un marc legal, social i ètic que ordeni el seu funcionament”. I per fer-ho, fa falta voluntat i decisió per part dels poders que tenen capacitat per dur a terme una tasca tan hercúlia. Però també calen anàlisis ben fetes i exhaustivament documentades com les que s'aporten en aquest llibre.

Virtut número 7. És un llibre preventiu. Preventiu en el sentit que aporta elements dels quals es deriven una sèrie de alertes que caldria tenir en compte per part de qui correspongui per evitar que el sistema financer internacional ensopegui de nou en la mateixa pedra. L'autor, en el prefaci, afirma que “en la crisi actual, segurament hi ha hagut manca de prudència i de responsabilitat”. És certament difícil no estar-hi d'acord (com a molt se li podria discutir que en l'esmentada frase potser sobra la paraula *segurament*). En aquest sentit, doncs, el llibre també es pot llegir en clau de guia per evitar caure en els errors del passat i el títol, *Arquitectura financera*, és com una mena d'antídota a tot allò que en aquests darrers anys s'ha convingut a anomenar “enginyeria financera”. ■

REVISTA ECONÒMICA DE CATALUNYA

DIRECTOR
Martí Parellada

SECRETARI CONSELL DE REDACCIÓ
Antoni Garrido

CONSELL DE REDACCIÓ

Oriol Amat
Ezequiel Baró
Jordi Caballé
Montserrat Casanovas
Antoni Castells
Josep Maria Duran
Anton Gasol
Enric Genescà
Francesc Granell
Jordi Gual
Guillem López Casanovas
Andreu Morillas
Valentí Pich
Francesc Santacana
Joaquín Trigo
Joan Trullén

PROMOCIÓ
Col·legi d'Economistes
Telèfon 93 416 16 04

SECRETÀRIA
Carme Cuartielles

DISSENY I PRODUCCIÓ EDITORIAL
ZETACORP. Public@cions Corporatives
(Grupo Zeta). Consell de Cent, 425.
08009 Barcelona. Tel. 93 227 94 16
Gerent: Òscar Voltas.
Coordinadora editorial: Nuria González.
Redactor en cap: Toni Sarrià.
Redacció: Gemma Figueras, Marta Carrera
i Paco Martínez.
Maquetació: Cristina Vilaplana, Xavier Julià
i Samuel Vergès.
Edició: Ares Rubio i Cisco Figueroba.

COORDINACIÓ I SUPERVISIÓ LINGÜÍSTICA
TRADUCCIÓ DEL CASTELLÀ
Marta Guspí Saiz

JUNTA DE GOVERN DEL
COL·LEGI D'ECONOMISTES DE CATALUNYA

Degà
Joan B. Casas
Vicedegà
Joan Rafòls

President Territorial de Girona
Esteve Gibert

President Territorial de Lleida
Xavier Ticó

President Territorial de Tarragona
Pere Segarra

Secretària
Montserrat Casanovas

Tresorer
Xavier Subirats

Interventor
Anton Gasol

Vicesecretari
Emilio Álvarez

Vocals
Jordi Caballé
José Ignacio Cornet
Xavier Segura
Joan Rojas
Manuel Cambara
Modest Guinjoan

Consellers
Raimon Casanellas
Angel Hermosilla
Carles Puig de Travy
Esteve Sarroca

SUBSCRIPCIONS
Ferran Santos
Av. Diagonal, 512, pral.
08006 Barcelona
Tel. 93 184 26 57

DIPÒSIT LEGAL
B. 8.160-1975
ISSN 135-819 XX

NORMES PER A LA PUBLICACIÓ D'ORIGINALS

1. Els originals s'han d'enviar a la
Revista Econòmica de Catalunya,
Av. Diagonal, 512, pral. 08006 Barcelona.
2. L'extensió dels treballs no pot superar les
20 pàgines a doble espai (6.000 paraules),
incloent-hi quadres, gràfics, mapes,
notes i referències bibliogràfiques.
3. Els articles, que han de ser originals inèdits,
són sotmesos a avaluació per part
d'especialistes qualificats.
4. La versió definitiva de l'article s'ha
de lliurar també en suport magnètic.



**AQUEST ESTIU
MIRA TOT EL
QUE POTS FER
A BARCELONA**

**INSPIRA
EL TEU ESTIU**

bcn.cat/estiu

**Els millors artistes, concerts
irrepetibles, els mundials de
natació i més de mil activitats
t'esperen**

#bcninspira

BARCELONA
inspira

Ajuntament de
Barcelona

