

ESADE

DEPARTAMENTO
DE ECONOMÍA

Junio 2014

Nº17

INFORME ECONÓMICO



Con la colaboración de:

 **Sabadell**

INFORME ECONÓMICO

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicojunio2014.pdf>



ESADE

INFORME ECONÓMICO

Junio 2014

**Departamento de
Economía ESADE**
www.esade.edu

Av. Pedralbes, 60-62
08034 Barcelona
Tel. 932 806 162

Av. Torre Blanca, 59
08172 Sant Cugat del Vallès
Barcelona
Tel. 935 543 511

Mateo Inurria, 27E
28036 Madrid
Tel. 913 597 714

Av. del Libertador
17.165 Buenos Aires

**Coordinación editorial
y maquetación**

Alacta Comunicació, SL
Camps i Fabrés, 3, 2º 4ª
08006 Barcelona
www.alactacomunicacio.cat

INFORME ECONÓMICO

Departamento de Economía
ESADE
Junio 2014

Nota de coyuntura económica 7

Prof. Josep M. Comajuncosa

El proceso de reestructuración
bancaria en España 15

Prof. Anna Laborda



Editorial

Luchar contra la deflación



El crecimiento económico ha vuelto desde hace un año a la zona euro, pero se trata de un crecimiento débil, que no alcanza el 1% en términos anuales. Además, con el índice de precios aumentando tan solo un 0,5% en términos anuales, existe un evidente peligro de deflación. Si esta amenaza se hiciera realidad, la economía volvería a la recesión y se produciría un aumento de la carga real de la deuda en unas economías que ya están muy endeudadas. El Banco Central Europeo (BCE) tiene el mandato legal de mantener la estabilidad de precios y, por tanto, debe luchar a toda costa contra la deflación.

Al cierre de la edición de este informe, el BCE acaba de anunciar importantes medidas de política monetaria que van en esta dirección. El tipo de interés oficial se ha reducido hasta el 0,15% y los depósitos que los bancos tienen en el BCE se remunerarán a un tipo negativo del -0,1%, con el objetivo que estos hagan fluir la liquidez obtenida del banco central. Pero, sin duda, la medida más importante ha sido poner a disposición de las entidades financieras de la zona 400.000 millones de euros, que estarán condicionados a que concedan con ellos créditos a la economía real. Además, esta liquidez se proporciona a un tipo de interés prácticamente cero y a un plazo de cuatro años.

Con ello, el BCE realiza un cambio de estrategia y se adentra en el terreno de las medidas monetarias no convencionales utilizadas desde hace ya algunos años por otros grandes bancos centrales, especialmente la Reserva Federal estadounidense. Esta inyección de liquidez condicionada tiene la ventaja de estar especialmente diseñada para permitir la recuperación del flujo de crédito, algo muy necesario en las economías del sur de la zona euro.

Sin embargo, dada la debilidad del crecimiento, es posible que estas medidas resulten insuficientes y que sea necesario tomar medidas adicionales en los próximos meses. El BCE debería proceder, en ese caso, a una inyección de liquidez más potente, mediante el inicio de un amplio programa de compra, a los bancos, de activos públicos y privados (*Quantitative Easing* en la terminología financiera anglosajona).

La eficacia, a corto plazo, de estas inyecciones de liquidez está comprobada. Pero para el éxito a medio plazo y para la supervivencia y buen funcionamiento de la moneda única europea, es importante que los países de la periferia mantengan los programas de reformas destinados a aumentar su productividad.



Nota de coyuntura económica

Prof. Josep M. Comajuncosa

La economía española

En el año 2014 la economía española crecerá alrededor del 1%. Esta previsión se sitúa en la banda alta de la que realizábamos el pasado mes de enero, en el anterior número de nuestro *Informe Económico*. En el primer trimestre de 2014 el PIB ha crecido un 0,4% en términos trimestrales. El consumo de las familias ha aumentado un 0,3%, confirmando el cambio de tendencia del último trimestre de 2013, en que creció un 0,5%, después de casi tres años de descensos continuos. También la inversión creció positivamente en este primer trimestre, manteniendo la pauta iniciada el pasado 2013, en que la mejoría de la compra de bienes de equipo por parte de las empresas, que creció un 9,5% a lo largo de todo el año, compensó la caída de la inversión residencial. Como resultado de todo ello, la demanda interna creció un 0,2% en términos trimestrales, tanto en el último trimestre del pasado 2013 como en el primero de este 2014. Son cifras positivas, pero que evidentemente muestran aún un crecimiento muy débil.

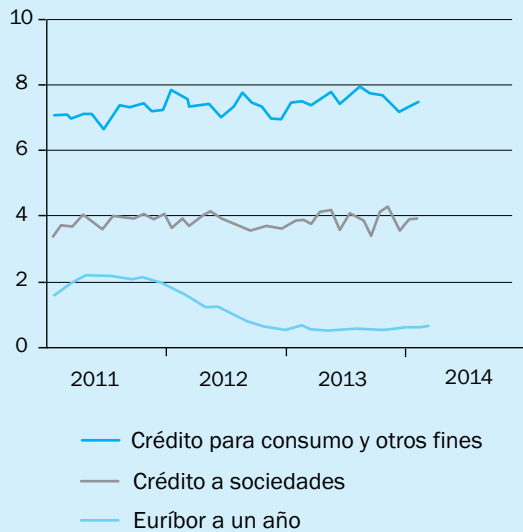
La economía española crecerá este 2014 alrededor del 1%

La demanda externa aportó otras dos décimas al crecimiento del PIB en el primer trimestre del año, en un contexto en que las exportaciones aumentan ligeramente más rápido que las

importaciones. Las primeras crecen gracias al aumento de la competitividad debido a la contención salarial, al aumento de la demanda en los países de la zona euro y al buen comportamiento del sector turístico. Las segundas lo hacen impulsadas por la ligera mejoría de la demanda interna. Pero cabe recordar que la recuperación de la economía española no podrá sostenerse exclusivamente con el motor del sector exterior; es necesario que la demanda interna pueda aportar más que hasta la fecha. Para ello será necesario que aumente el flujo de crédito y que mejoren las expectativas de familias y empresas.

Las condiciones financieras han continuado mejorando, sobre todo para el sector público y las grandes empresas. La prima de riesgo de la deuda pública española se ha situado a niveles inferiores a los existentes antes del estallido de la crisis de la deuda griega en mayo de 2010. El diferencial con el bono alemán a diez años se situó por debajo de los 160 puntos básicos a principios de mayo. Pero, lamentablemente, se mantiene el escenario de fragmentación del sistema financiero de la zona euro que describíamos en nuestro número anterior. Los tipos de interés de los créditos que deben pagar las pequeñas y medianas empresas siguen en los mismos niveles que se encontraban en nuestro anterior informe de enero de 2014, mientras que los que deben pagar las familias incluso han repuntado.

TIPOS DE INTERÉS

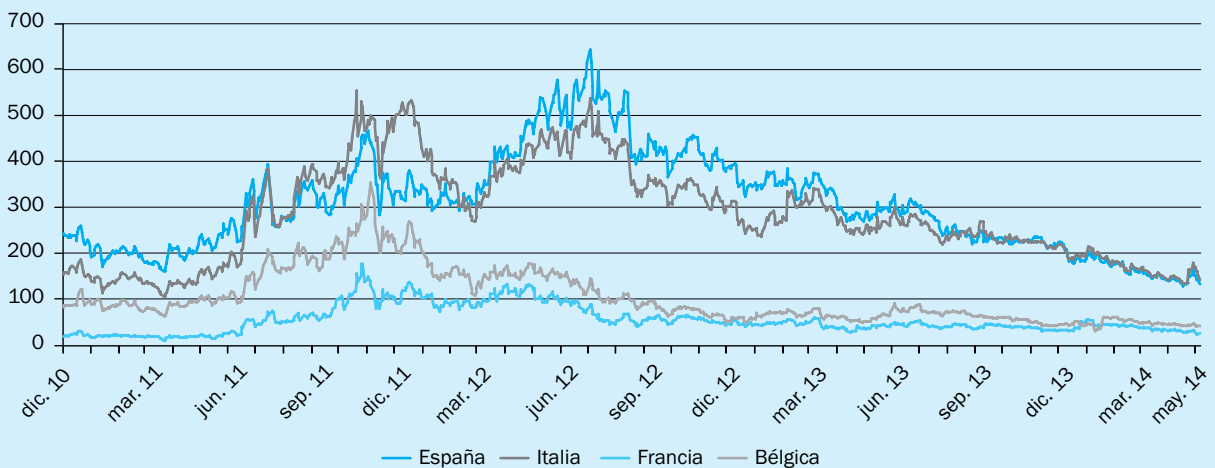


Fuente: Banco de España

Se mantiene el escenario de fragmentación del sistema financiero de la zona euro, con crédito escaso y tipos de interés elevados en los países del sur

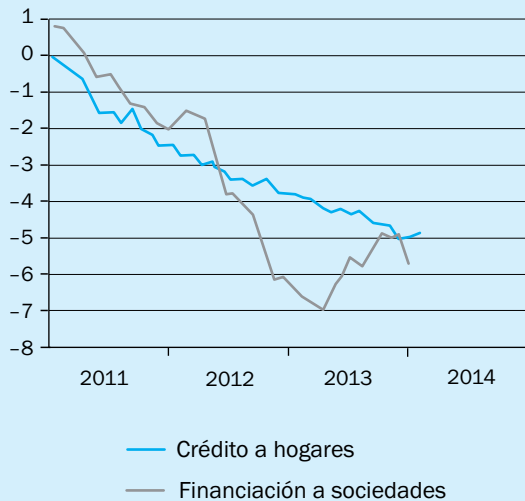
Para poder hablar de una recuperación económica consolidada es necesario que el crecimiento supere en 2015 el 1% que preveemos para 2014 y que gracias a esto se produzca una creación neta relevante de puestos de trabajo. Por tanto, es indispensable que mejore la demanda interna. Es necesario que se recupere el flujo de crédito. La reforma del sector financiero español ha sentado las bases para que este flujo se recupere, pero la fragmentación de los mercados financieros de la zona euro y la incertidumbre derivada de las pruebas de resistencia y de evaluación de activos programadas para mediados de año en toda ella siguen disminuyendo el volumen de crédito. La recuperación de este dependerá,

PRIMA DE RIESGO
Diferenciales soberanos respecto al bono alemán a 10 años



Fuente: Banco Central Europeo y Banco de España

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO
Tasa interanual



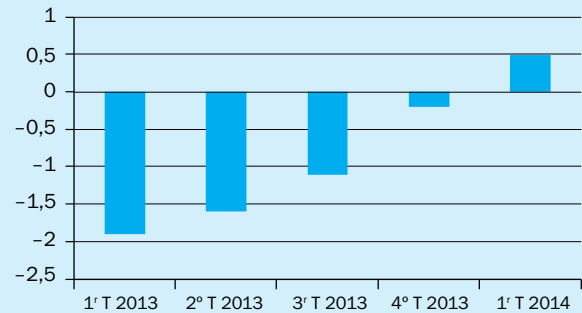
Fuente: Banco de España

en última instancia, de posibles actuaciones futuras del Banco Central Europeo (BCE).

En el mes de marzo la tasa de inflación interanual se situó en cifras negativas, un $-0,1\%$. Y sigue desde el mes de septiembre del pasado 2013 en cifras interanuales inferiores al $0,5\%$. La economía española se encuentra, pues, en peligro inminente de deflación. Algunas de las causas son temporales, como la eliminación de los efectos previamente provocados por la subida de los impuestos indirectos de la segunda mitad de 2012. Pero otras son causas de naturaleza más estructural, como la evolución descendente de los salarios, la debilidad del gasto y el excedente de capacidad de la economía. De mantenerse este escenario deflacionario, como sucede también en el agregado de la zona euro, el BCE deberá actuar de forma decidida en los próximos meses.

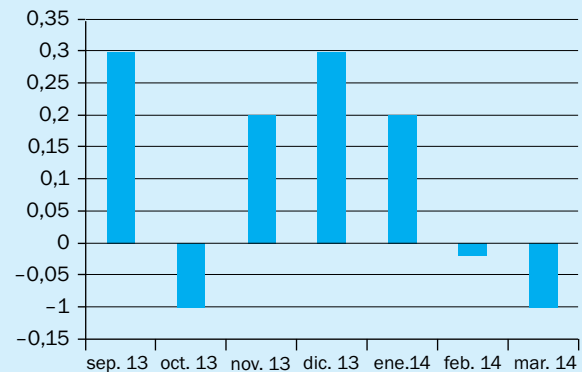
La economía española se encuentra en peligro inminente de deflación

CRECIMIENTO DEL PIB DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
Tasa interanual



Fuente: Banco de España

VARIACIÓN DEL IPC EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
Tasa interanual



Fuente: Banco de España

La Comisión Europea, en el marco del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos, hizo público en el mes de marzo los resultados de los exámenes a países con potenciales desequilibrios macroeconómicos. La Comisión consideró que España dejaba de formar parte de este grupo de países, aunque insistió en que el proceso de ajuste dista de estar finalizado y en que persisten algunos desequilibrios importantes, como el elevado nivel de endeudamiento público y

privado y la alta tasa de paro. A finales de abril el Gobierno del Estado presentó ante la Comisión el Programa Nacional de Reformas, en el que se especificaban las medidas para avanzar en la corrección de los desequilibrios. En primera instancia, la Comisión ha manifestado sus dudas sobre la eficacia de las medidas implementadas hasta el momento para lograr la reducción del paro, el más problemático de estos desequilibrios.

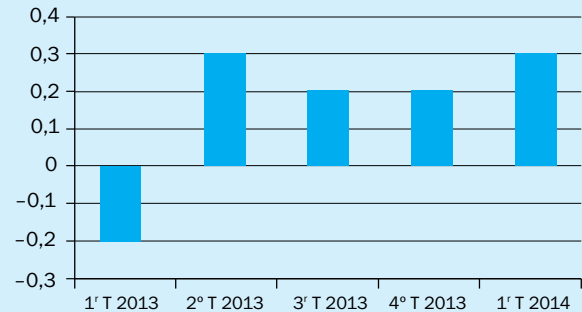
La economía de la zona euro

El crecimiento del PIB agregado de la zona euro es ligeramente positivo desde mediados de 2013. Las mejores condiciones generales en los mercados financieros, la evolución positiva del sector exportador y una mejoría de las expectativas de familias y empresarios están alimentando esta recuperación. Pero se trata, claramente, de una recuperación aún débil. Además, es un crecimiento muy dependiente de la demanda externa y muy condicionado al apoyo que recibe de las políticas públicas, sobre todo la monetaria. La zona euro crecerá un 1,5%, si estas se mantienen, este 2014.

La zona euro crecerá un 1,5% este 2014, por debajo de su potencial

Las cifras algo mejores de las economías de la periferia hacen que el crecimiento sea más uniforme entre países de la eurozona que en los tres años anteriores. Solo Italia, Irlanda y Finlandia experimentan, a mediados de 2014, un crecimiento interanual ligeramente negativo, entre un 0% y un -0,8%, mientras que la mayoría de economías crecen entre un 0% y un 1%. Alemania y Portugal crecen unas décimas por encima de ese 1%. Además, algunas economías emergentes de la zona (Letonia, Eslovenia, Eslovaquia y Malta) crecen por encima del 2%. Chipre, aún en la resaca de la crisis financiera de 2013, crece un -5%.

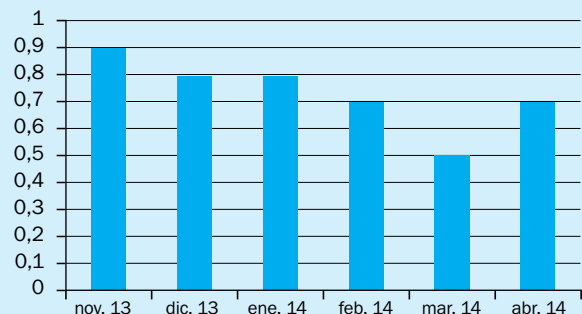
CRECIMIENTO DE LA ZONA EURO Tasa trimestral



Fuente: Banco Central Europeo

La tasa de inflación de la zona euro se encuentra, en estos momentos, cerca del 0,5%, con lo cual el riesgo de deflación se mantendrá a lo largo de todo el año. De hecho, algunas economías se encuentran ya en deflación y el resto muestran una tasa de inflación muy baja, entre el 0% y el 1%. Por este motivo el BCE deberá tomar, en los próximos meses, medidas importantes para evitar que se haga realidad este escenario de deflación.

VARIACIÓN DEL IPC EN LA ZONA EURO Tasa interanual



Fuente: Banco Central Europeo

Con la inflación cayendo claramente por debajo del 1%, toda la zona euro se encuentra al borde de la deflación. El BCE deberá tomar, próximamente, medidas importantes para evitar que se haga realidad este escenario

El peligro de la deflación

Desde finales de 2013 la tasa interanual de inflación de la zona euro ha estado por debajo del 1%, reduciéndose este pasado mes de marzo hasta el 0,5%. El BCE ha aceptado hasta ahora que, en un periodo de bajo crecimiento, los precios aumentarían menos del objetivo establecido del 2%; aunque con la inflación cayendo claramente por debajo del 1%, resulta evidente que toda la zona euro se encuentra al borde de la deflación.

La deflación, en economías en recesión y con elevado endeudamiento, supone la aparición de un círculo vicioso que se debe evitar a toda costa. La posposición del consumo de bienes duraderos por parte de algunas familias en un contexto de caída de precios y el aumento del paro debilitan aún más la demanda y presionan los precios adicionalmente a la baja. Además, la deflación incrementa en términos reales los costes de financiación y supone un aumento de la carga real de la deuda. El proceso de reducción de la deuda se hace más difícil, lastrando a la baja el gasto en consumo e inversión, y prolongando con ello la recesión.

El escenario de una recesión con deflación es bien conocido por la ciencia económica desde la Gran Depresión de los años treinta del pasado siglo. El mandato del BCE establece como objetivo prioritario la estabilidad de precios, y debe velar tanto para controlar la inflación como para evitar a toda costa un escenario de deflación. Es por ello que, en la reunión del pasado mes de abril, el Consejo de Gobierno del BCE afirmó que, en caso de deflación o de un periodo demasiado largo de inflación muy baja, no descarta la utilización



Mario Draghi, presidente del BCE, con Vítor Constâncio, vicepresidente del BCE, tras la reunión del Consejo de Gobierno del pasado mes de abril

de instrumentos no convencionales de política monetaria. E insistió en que existe un acuerdo unánime de sus miembros sobre esta cuestión.

Para luchar contra la deflación, el BCE puede utilizar algunas medidas de tipo convencional: reducir el tipo de interés oficial o fijar un tipo de interés negativo para los depósitos que los bancos guardan en el BCE

Para luchar contra la deflación, el BCE aún puede utilizar algunas medidas de tipo convencional: reducir el tipo de interés oficial por debajo del actual 0,25%, fijar un tipo de interés negativo para los depósitos que los bancos guardan en el BCE y así estimular a estos para que utilicen todo el crédito conseguido desde el banco central, y evidenciar su voluntad de mantener un tipo de interés oficial a un nivel muy próximo a cero durante un periodo prolongado de tiempo (*Forward Guidance*). Pero, muy probablemente, estas medidas se quedarían cortas para luchar contra la deflación y el BCE deberá emplear, en el futuro próximo, medidas no convencionales.

Las primeras en ser aplicadas deberían contrarrestar la escasez de crédito (*Credit Easing*). El BCE procedería a adqui-

rir, de los bancos, activos relacionados con la concesión de créditos a familias y pequeñas y medianas empresas. Mario Draghi ya describió esta estrategia el pasado mes de enero, como una medida que se estaba estudiando para recomponer el mecanismo de transmisión de la política monetaria y conseguir con ello que el flujo de crédito volviera a llegar hacia las familias y empresas de las economías de la periferia de la zona. EL BCE se concentraría en la compra de títulos ABS (*Asset Backed Securities*), es decir, activos creados a partir de la titulización de créditos a empresas, aunque existe el inconveniente de que este mercado no está muy desarrollado en Europa.

Pero es muy posible que, dada la magnitud del problema, incluso estas medidas se queden cortas. En tal caso, el BCE debería proceder a la adquisición de grandes cantidades de activos financieros públicos y privados de todos los países de la zona (*Quantitative Easing, QE*), en una estrategia parecida a la seguida desde el inicio de la crisis por otros grandes bancos de la economía mundial, como la Reserva Federal estadounidense (Fed), el Banco de Japón o el Banco de Inglaterra. La compra se centraría en bonos públicos, pues el mercado europeo de bonos de empresas no es suficientemente grande. El BCE podría comprar bonos públicos de todos los países de la zona euro en forma proporcional al peso de su PIB, o según el porcentaje de participación de cada



país en el capital del BCE, de tal forma que no se estaría concediendo una financiación privilegiada al sector público de ningún país de la zona.

Muy probablemente las medidas convencionales se queden cortas y el BCE deba utilizar medidas no convencionales, como inyecciones de liquidez condicionadas a la concesión de crédito o, incluso, inyecciones de liquidez generalizadas parecidas a las utilizadas por la Fed

Sin embargo, este tipo de compra de bonos públicos podría crear problemas en el balance del banco central al incluir títulos de las economías menos solventes, como las del sur. El BCE podría optar por comprar tan solo bonos públicos de países por encima de un determinado nivel de *rating*, incluyendo, posiblemente, bonos de Alemania, Francia, Austria, Finlandia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo. A diferencia de la estrategia seguida por la Reserva Federal, es probable que el BCE prefiera comprar una cantidad limitada de bonos, cercana al billón de euros, por un periodo de 9-12 meses. En la medida en que la Reserva Federal está ralentizando en la actualidad el ritmo de sus inyecciones de liquidez, una actuación de este tipo por parte del BCE ya sería muy eficaz para depreciar el euro respecto al dólar americano, con su consiguiente efecto expansivo. A estas compras se añadiría la compra a los bancos, en cantidades menores, de activos privados relacionados con el crédito a familias y empresas. Esto serviría para mejorar el flujo de crédito y beneficiaría también a los países de la periferia, donde la escasez de crédito más está dificultando la recuperación económica.

La evolución presente de la inflación hace pensar que la puesta en marcha, por parte del BCE, de medidas no convencionales como las comentadas es altamente probable a partir del mes de junio de 2014.

PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

| | |
|-------------------------|-------|
| Alemania | 18,00 |
| Francia | 14,18 |
| Italia | 12,31 |
| España | 8,84 |
| Holanda | 4,00 |
| Bélgica | 2,48 |
| Grecia | 2,03 |
| Austria | 1,96 |
| Portugal | 1,74 |
| Finlandia | 1,26 |
| Irlanda | 1,16 |
| Eslovaquia | 0,77 |
| Eslovenia | 0,35 |
| Letonia | 0,28 |
| Luxemburgo | 0,20 |
| Estonia | 0,19 |
| Chipre | 0,15 |
| Malta | 0,06 |
| Otros miembros de la UE | 30,02 |

Fuente: Banco Central Europeo

El estado de la Unión Bancaria

El pasado mes de marzo se aprobó el Mecanismo Único de Resolución de entidades bancarias. Se trata del segundo pilar de la Unión Bancaria acordada en el Consejo Europeo de junio de 2012. El primer pilar, el Mecanismo Único de Supervisión, entrará en funcionamiento a finales de 2014 después de realizadas, en verano de este mismo año, las pruebas de resistencia y de evaluación de activos de toda

la banca de la zona euro. El tercer y último pilar, un seguro de depósitos único, queda pendiente, de momento, para un futuro sin concretar.

Una Junta de Resolución será la encargada de realizar, de forma centralizada y coordinada, los procesos de resolución de las entidades sujetas a la supervisión única. Para ello dispondrá del Fondo Único de Resolución. Este fondo de resolución tendrá un volumen de 55.000 millones de euros y se constituirá mediante aportaciones de los bancos. Va a tener compartimentos nacionales por un periodo de ocho años. Es decir, durante este tiempo, de producirse alguna reestructuración o cierre de entidades bancarias, se utilizaría tan solo la parte del fondo aportada por los bancos del país en cuestión. Estos compartimentos se diluirán progresivamente, de modo que dentro de tres años el 60% del fondo ya será común. Finalmente la totalidad del fondo podrá ser utilizada sin límites nacionales.

De momento ha quedado por definir el mecanismo común que debe proporcionar al fondo un respaldo fiscal de última instancia. Este respaldo fiscal es de vital importancia pues el tamaño del fondo, bastante pequeño, podría resultar insuficiente en caso de crisis bancarias graves con posibles peligros sistémicos.

La Unión Bancaria es una condición imprescindible para terminar con la fragmentación actual de los mercados financieros de la zona euro y sin ella no sería posible terminar con la crisis de la zona. Pero no se debe olvidar que, con la aparición de la deflación, además de la finalización de la Unión Bancaria será también necesario que el BCE proceda a utilizar instrumentos de política monetaria no convencionales, como la inyección de liquidez a los bancos condicionada a la concesión de créditos (*Credit Easing*) o, incluso, la compra generalizada de deuda pública a los bancos por un periodo de tiempo prolongado (*Quantitative Easing*).

Sareb

Sareb

Sant Cugat del Valles
Parque del Valles
Terrassa
Sabadell

Sant Cugat del Valles
Residencial C/da Verda
C/da Maricel
M. 100 m²
M. 1.100 €

Parque del Valles
Avda. Catalunya 124
M. 100 m²
M. 1.100 €

Terrassa
C/da de la Pau 100 m²
C/da de la Pau
M. 100 m²
M. 1.100 €

Sabadell
C/da de la Pau 100 m²
C/da de la Pau
M. 100 m²
M. 1.100 €

Construcción
de viviendas

www.sareb.es

Barcelona

Barcelona
Residencial Avinyó
C/da de la Pau
M. 100 m²
M. 1.100 €

Viviendas Sareb en Cataluña

Viviendas Sareb en Cataluña

Viviendas Sareb en Cataluña

www.sareb.es

Sareb

El proceso de reestructuración bancaria en España

Prof. Anna Laborda

Introducción

En enero de 2014 concluyó el programa de asistencia financiera, acordado en julio de 2012. El Fondo Monetario Internacional (FMI), organismo elegido por la Comisión Europea (CE) y el Banco Central Europeo (BCE) para realizar los informes de seguimiento a lo largo del programa, indicó en el último de ellos¹ que se cumplían las condiciones recogidas en el Memorando de Entendimiento y que todos sus objetivos se habían alcanzado.

Este programa de asistencia financiera ha sido un paso crucial dentro de un proceso aún no finalizado, que se inició con aquellos problemas de liquidez que, en el principio de la crisis, parecían ser los únicos que afectaban a nuestro sólido sistema bancario.

Este artículo pretende guiar al lector a través de los hechos acaecidos estos últimos años, sin entrar en juicios de valor, simplemente aclarando unas actuaciones y unos actores dentro de una secuencia que no siempre ha sido comprendida por todos nosotros.

La escasez de liquidez: ¿el inicio de todo?

Quizá, por poner una fecha al inicio de todo, podríamos escoger el 11 de diciembre de 2006. Según el «calendario de

la crisis» del propio Banco Central Europeo,² ese día el BCE anunció que apreciaba una cierta vulnerabilidad potencial en el sistema financiero de la zona euro, anuncio que ratificó Jean-Claude Trichet (gobernador del BCE entre 2003 y 2008) el 29 de enero de 2007. En agosto de ese mismo año la crisis de las *subprime* se traslada a todas las bolsas del mundo, que empiezan a caer; la escasez de liquidez se generaliza en los mercados interbancarios. El proceso se intensifica y acelera con la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008 y, al mismo tiempo que el BCE avisa de que comienza «una crisis financiera en varias etapas por pinchazo del capital riesgo y las hipotecas *subprime*», el entonces ministro de Economía español, Pedro Solbes, descarta que la crisis de las hipotecas vaya a repercutir en España.

Así que inicialmente, en España, la crisis financiera de alcance global se siente como un *shock* externo de escasez de liquidez. Se considera que nuestro sistema bancario es sólido y se buscan medidas coyunturales para resolver el problema. La principal medida de apoyo al sector bancario es la creación, en octubre de 2008, del Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF)³. El FAAF se constituyó como un fondo adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda, financiado con deuda pública, dotado con 30.000 millones

1. Ver <<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/Fic/fmi200214en.pdf>>.

2. Ver <<http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/crisis.es.html>>.

3. La creación de este organismo se articula en el Real Decreto-ley 6/2008 y se desarrolla en la Orden EHA/3118/2008.

de euros, ampliables a 50.000 millones, destinados a la compra de activos financieros de máxima calidad. En su página web podemos leer lo siguiente:

«La creación del FAAF responde a la escasez de financiación interbancaria que, al impedir a las entidades de crédito financiarse en los mercados de capitales, ha desacelerado significativamente la oferta de crédito a las empresas productivas y a las familias españolas. Pese a la solidez y solvencia de las entidades de crédito españolas, estas no son ajenas a las dificultades en el acceso a la financiación. El FAAF se crea para fomentar esa financiación.

Por tanto, el FAAF surge como respuesta a un fallo de mercado y no como medida de rescate dirigida a una o unas entidades determinadas. Aspira, pues, a contribuir a la activación del flujo de crédito a empresas y particulares que otorgan las entidades de crédito.»⁴

La vida del FAAF, por su espíritu corrector de un fallo de mercado, queda limitada en el tiempo, y la compra de activos financieros se implementó mediante cuatro subastas, realizadas entre los años 2008 y 2009, que inyectaron a la economía algo menos de 19.350 millones de euros.

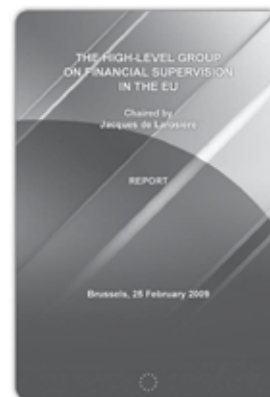
En España, la crisis financiera de alcance global se siente inicialmente como un *shock* externo de escasez de liquidez

Las autoridades monetarias europeas se esfuerzan en inyectar liquidez a los mercados mediante bajadas consecutivas de tipos de interés⁵ y algunas otras medidas puntuales de urgencia. La preocupación por la crisis, que impactaba con-

tra el proceso de integración financiera europea, les llevó a analizar la situación y a presentar a la Comisión Europea, el 25 de febrero de 2009, el informe *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, elaborado por un grupo de expertos coordinado por Charles de Larosière.⁶ De este informe me gustaría destacar dos elementos.

En primer lugar, cuando el informe repasa las causas de la actual crisis, se cita:

«As industrial economies recovered during this period, corporate investment did not pick up as would have been expected. "As a result, the worldwide excess of desired savings over actual investment [...] pushed its way into the main markets that were opened to investment, housing in industrial countries, lifting house prices and rising residential construction". This phenomenon, which affected also financial assets, took place in the US but also in the EU, where significant housing bubbles developed in the UK, Ireland and Spain.»



Informe *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, elaborado por expertos coordinados por Charles de Larosière

4. Ver <<http://www.fondoaaf.tesoro.es/SP/PreguntasFrecuentes.html>>.

5. Por ejemplo, entre el 8 de octubre de 2008 y el 5 de marzo de 2009, el BCE bajó los tipos de interés de referencia en 275 puntos básicos.

6. Puede consultarse en <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>.

Aparece aquí, quizá por primera vez, la referencia al problema que va a trascender, en nuestro país, a la escasez de liquidez, y que es la gran vinculación existente entre el sistema financiero y la burbuja inmobiliaria. No hay que olvidar que, a finales del año 2007, el crédito al sector de la construcción, incluidos aquellos destinados a la promoción inmobiliaria, suponía el 26% del total del crédito al sector privado en nuestro país, cifra que ascendía al 29% si nos centramos exclusivamente en las cajas de ahorros.

A finales del año 2007, el crédito al sector de la construcción suponía el 26% del total del crédito al sector privado, cifra que ascendía al 29% en las cajas de ahorros

El segundo punto que me gustaría destacar, entre otras muchas conclusiones interesantes del informe, es el que hace referencia a la falta de coherencia en el marco regulatorio europeo, pues a la larga será el que nos acabará afectando. El equipo dirigido por De Larosière concluye que en Europa persiste una considerable falta de coherencia en el ámbito de la regulación financiera, tema que contrasta con el amplio nivel de integración existente, por otro lado. Se requiere una mayor armonización para poder gestionar de mejor forma las crisis. La causa sugerida para esta falta de coherencia es, según el informe, la excesiva capacidad nacional para realizar aproximaciones diferentes a las normativas generales que se aprueban para el ámbito de la UE, de tal forma que se acaban teniendo regulaciones fragmentadas que difícilmente se pueden aplicar de la misma manera a todos los países que la componen. El informe sugiere resolver este problema a dos niveles: el global y el interno. Desde una perspectiva global, respecto a los foros internacionales, se requiere una posición única de la UE como interlocutor. Desde una perspectiva interna, se debe eliminar toda discrecionalidad nacional que dificulte la integración en un mercado único, y la única libertad de los Estados miembros será, si fuera

necesario, y con el objetivo de reforzar la estabilidad financiera, la de endurecer los mínimos comunes establecidos por las directivas de la UE.

Como se aprecia, la tendencia es crear un marco más integrado, regulado y con menos discrecionalidad nacional, lo que a la larga afectará a la capacidad de autogestión de una crisis interna, cuando del sector financiero se trate, debiendo someternos a una disciplina de control europea.

Volvamos a la situación que se vivía en nuestro país. Mientras el BCE se afanaba por inyectar liquidez y se presentaba el informe citado, las principales características de nuestro sistema financiero en esos momentos eran, a grandes rasgos, las siguientes:

1. Un exceso de exposición a los activos inmobiliarios.
2. Una importante presencia de las cajas de ahorros, en torno a un 50% de nuestro sistema financiero.

Así, en esta situación, y con los analistas financieros preocupándose cada vez más, a nivel global, por las posibles implicaciones que tendría sobre los balances bancarios el



Oficina de Caja Castilla-La Mancha

sobrecalentamiento de los precios de las viviendas, conectados con ellos a través de los créditos hipotecarios y a la construcción, el 29 de marzo de 2009 el gobierno Zapatero debe intervenir Caja Castilla-La Mancha para «garantizar su futuro». La entidad tendría un agujero en sus balances cifrado en unos 3.000 millones de euros, vinculado a créditos al sector de la construcción, y su intento de fusión con Unicaja no fue fructífero, de ahí la necesaria intervención.

El 29 de marzo de 2009, con un agujero de 3.000 millones de euros en sus balances, el gobierno Zapatero decide intervenir Caja Castilla-La Mancha para «garantizar su futuro». En ese momento el fantasma de la falta de solvencia empieza a planear sobre el sistema financiero español

Este sería el segundo momento clave que marcar, el momento en el que contemplar la crisis financiera como un *shock* externo, visualizado como una falta de liquidez transitoria, se demuestra una visión *naïf* de la realidad y el fantasma de la falta de solvencia empieza a planear sobre el sistema financiero español.

Primera reestructuración: adiós a las cajas de ahorros

La primavera de 2009 marca el inicio de la reforma del sistema financiero español que comienza su reestructuración en su sobredimensionado subsector de las cajas de ahorros. En un momento en el que la falta de liquidez se ha transformado, debido a la sobreexposición al sector inmobiliario tanto en forma de créditos hipotecarios como en créditos a la construcción y promoción de viviendas, en falta de solvencia, las cajas de ahorros van a ser las primeras afectadas.



Firma del acuerdo de fusión entre Caja Murcia, Caixa Penedès, Sa Nostra y Caja Granada

Disponemos de la nota informativa elaborada por el Banco de España, *La reestructuración de las cajas de ahorros en España: situación a 29 de junio de 2010*,⁷ como fuente de referencia, y en ella se indica la principal problemática de estas entidades:

«A todo ello cabe añadir la propia limitación intrínseca que las cajas de ahorros tienen para generar recursos propios de la máxima calidad (*core capital*) por métodos diferentes de la capitalización de beneficios, pues el único instrumento disponible, las cuotas participativas, al no contar con derechos de voto, ha generado dudas sobre el atractivo que pueda tener para los inversores, lo que ha impedido su desarrollo.»

A la situación particular de las cajas de ahorros se añade la situación general del sector financiero, una vez ha estallado la burbuja inmobiliaria: necesidad de redimensionarse, para adaptarse a las nuevas necesidades del mercado, y necesidad de recapitalización, para compensar la pérdida de valor de los activos relacionados con el mercado inmobiliario.

7. Se puede consultar en <<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Ficheros/es/presbe22.pdf>>.

La forma de atacar la problemática es mediante un proceso de «reestructuración ordenada». Este proceso se ordena mediante el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, una de cuyas principales aportaciones es la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que será el pilar del modelo de reordenación.

El FROB se define como una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines, y tiene por objetivo gestionar los procesos de reestructuración y resolución de las entidades de crédito.

El esquema del proceso de «reestructuración ordenada» se puede ver en la figura 1.

Los artículos 6, 7 y 9 del Real Decreto-ley 9/2009 desarrollan los objetivos y funciones del FROB y establecen básicamente dos:

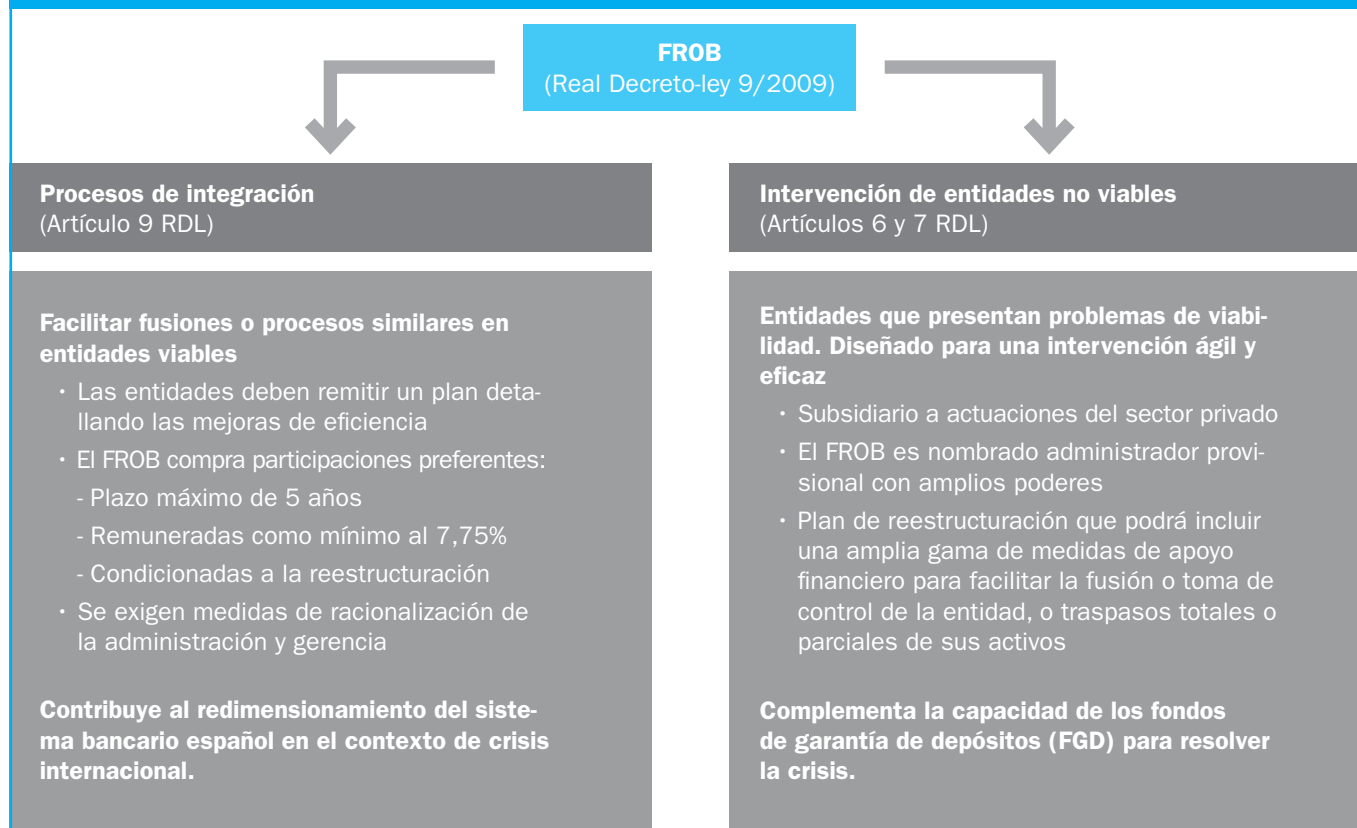
1. Apoyar los procesos de fusión y procesos similares entre entidades financieras que contribuyan al redimensionamiento y la recapitalización necesarias ante la situación de crisis internacional.
2. Facilitar la resolución de crisis de entidades no viables mediante actuaciones ágiles respaldadas por planes de reestructuración que pueden implicar la fusión, la toma de control de la entidad o la cesión parcial o total de activos y pasivos. El FROB, en estos casos, está diseñado para sustituir a los administradores de la entidad en crisis.

FIGURA 1. ESQUEMA DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA



Fuente: Banco de España

FIGURA 2. OBJETIVOS DEL FROB



Fuente: Banco de España

En cuanto a la primera de las funciones del FROB, y relacionado con los llamados «procesos similares», hay que destacar la novedosa figura de los SIP (sistemas institucionales de protección). Se trata de un mecanismo pensado para facilitar el redimensionamiento necesario, específicamente en las cajas de ahorros, que no disponen de la misma flexibilidad de los bancos, por naturaleza corporativa y gobernanza, para lograr alcanzar acuerdos de fusión.

Los tres pilares básicos sobre los que se sostiene un SIP son:⁸

1. Cesión, por todos los partícipes, a la entidad central del SIP de la capacidad para establecer y ejecutar las estrategias de negocio y las herramientas de control interno y de riesgos, de modo que el organismo central se convierta en el cerebro del SIP.

8. Extraído de Aríztegui, J., subgobernador del Banco de España: *Reestructuración de las cajas de ahorros y sistemas institucionales de protección* (presentado en las jornadas organizadas por Caja Granada el 17/12/2010), que se puede consultar en <<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/sub171210.pdf>>.

2. Pactos mutuos de liquidez y solvencia entre las cajas participantes y puesta en común de los resultados, en niveles que deben superar el 40%.

3. Compromiso de estabilidad de los acuerdos, cuyo plazo mínimo de permanencia es de 10 años, y que no pueden romperse sin que el Banco de España efectúe un análisis previo de viabilidad de las distintas entidades resultantes del proceso de fragmentación.

Estos tres pilares fundamentales consiguen que, en cuanto a sus efectos fundamentales, los SIP sean equivalentes a fusiones. Una característica añadida viene por el aspecto de la financiación, ya que estos SIP pueden acogerse al supuesto permitido por el FROB según el cual entidades que no presentaran problemas de viabilidad, pero que quisieran fusionarse con mejores condiciones de solvencia, podrían solicitar ayuda a este organismo, con el seguimiento del Banco de España. Este mecanismo es similar al implementado en otros países europeos hasta la fecha.

Para apoyar estos procesos, tanto de fusión como de intervención de entidades no viables, el FROB venía dotado de 9.000 millones de euros de capital (75% financiado por el Tesoro y 25% por el Fondo de Garantía de Depósitos) con una capacidad de financiarse, acudiendo a mercados de capitales, de hasta 90.000 millones de euros. Se observa, por tanto, una cierta reticencia a recapitalizar el sistema financiero utilizando otras soluciones que no sean las privadas, de forma principal.

En pleno proceso de reestructuración del sector tiene lugar la interferencia de los acuerdos de Basilea III. Aunque no se aplicaron hasta el 30 de diciembre de 2010, se desarrollaron a lo largo de 2009 y 2010, como elementos clave de la reforma de las finanzas internacionales, tan golpeadas



Sede del Banco de Pagos Internacionales en Basilea, Suiza

por la crisis de las *subprime* y sus consecuencias. A nivel europeo, el año 2010 estuvo marcado por la necesidad de ofrecer ayuda a Grecia en el mes de marzo; la creación de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (EFSF, siglas en inglés), en junio; la publicación de resultados de las pruebas de resistencia a las entidades de crédito en julio, y la solicitud de ayuda por parte de Irlanda en noviembre. Un año realmente movido.

Así que, en previsión a los acuerdos de Basilea III y sus exigencias en cuanto a aumentar los requisitos de solvencia, y cómo afectarían especialmente a España y a las cajas de ahorros en su proceso de reestructuración, se reforma la Ley de Cajas mediante el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio. Lo más relevante de este Real Decreto-ley es que añade una forma más a las existentes en el ámbito de la entrada de capital privado: la figura del «ejercicio indirecto de la actividad». Esta nueva posibilidad permite que la caja ceda todo o

parte de su negocio financiero a un banco. La caja mantiene su forma jurídica. Para optar a esta forma, deberá participar en el banco en, al menos, un 50% de sus derechos de voto, y el banco podrá usar en su actividad imágenes y expresiones que le identifiquen como instrumento financiero de la caja, de la cual depende.

Además de esta opción, se incluye en el Real Decreto-ley una posibilidad más: que la caja se transforme en una fundación, separando totalmente sus funciones financieras de las benéfico-sociales. En este caso, el total de su patrimonio deberá ser traspasado a un banco a cambio de acciones del mismo, y, al transformarse en fundación, perderá su condición de entidad de crédito.

Con respecto a los SIP, este nuevo Real Decreto-ley confirmó que la entidad central se debía configurar como sociedad anónima y que las cajas que participan en el SIP deben representar al menos al 50% del accionariado.

Así, con el empuje dado por el marco legal de estos dos decretos aquí comentados, el apoyo paralelo del FROB, y la figura de los SIP y la del ejercicio indirecto, el proceso de consolidación del sector de cajas de ahorros fue muy intenso durante los ejercicios 2009 y 2010, pasando de 45 cajas a 10 bancos y 2 cajas. La participación de apoyo financiero del FROB en esta fase queda recogida en la tabla 1, y ascendió a un total de 9.674 millones de euros.

El proceso de consolidación del sector de cajas de ahorros fue muy intenso durante los ejercicios 2009 y 2010, pasando de 45 cajas a 10 bancos y 2 cajas. La participación de apoyo financiero del FROB en esta fase ascendió a un total de 9.674 millones de euros

TABLA 1. FASE DE CONSOLIDACIÓN. PROCESOS DE REORDENACIÓN APROBADOS POR EL BANCO DE ESPAÑA QUE RECIBIERON AYUDA DEL FROB

| Entidades involucradas | Ayuda FROB (M €) |
|--|------------------|
| 1 Catalunya Banc Catalunya, Tarragona, Manresa | 1.250 |
| 2 Unnim Manlleu, Sabadell, Terrassa | 380 |
| 3 CEISS Caja España-Duero | 525 |
| 4 Nova CaixaGalicia Galicia, CaixaNova | 1.162 |
| 5 BFA-Bankia Madrid, Bancaja, Laietana, Insular | 4.465 |
| 6 Banco Mare Nostrum Murcia, Penedès, Sa Nostra, Granada | 915 |
| 7 Banca Cívica Navarra, Cajasol-Guadalajara, General de Canarias, Municipal de Burgos | 977 |
| Total | 9.674 |

Fuente: FROB

La forma que toma la ayuda es la de acciones preferentes convertibles que deben ser recompradas en un periodo máximo de entre 5 y 7 años, aunque muchas de ellas ya lo han sido.

Otras entidades que se consideraron no viables y se resolvieron fueron Caja Castilla-La Mancha (CCM), CajaSur y Caja Mediterráneo (CAM), aunque posteriormente el conjunto se engrosaría con Unnim y Banco de Valencia.

Una nueva pieza se añade al marco regulatorio con el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, conocido como

Real Decreto-ley de Recapitalización, que surge por la necesidad de recuperar la confianza de los mercados e inicia lo que podríamos llamar la fase de mejora de la solvencia. Su principal aportación es la de fijar la ratio de capital principal requerida al 8%,⁹ en función de los acuerdos de Basilea III. El FROB inyecta de nuevo capital en cuatro grupos de entidades, en forma esta vez de compra de acciones comunes, alcanzando una cifra total de 5.749 millones de euros, que se conoce como FROB2. Los grupos donde se inyectaron y las ayudas desglosadas pueden verse en la tabla 2.

Hay que tener en cuenta que el déficit global del sistema se había cifrado en 15.152 millones de euros; 4 bancos y 8 ca-

jas no llegaban a alcanzar la cifra exigida, entre un 8% y un 10% del capital principal según los casos, y debían cumplir con un calendario y unas estrategias aprobadas por el Banco de España para cubrir las diferencias. Se fija como fin del plazo el 30 de septiembre de 2011.

Las turbulencias en el entorno europeo no han dejado de afectarnos. Portugal, nuestro país vecino, había solicitado ayuda financiera de la UE en mayo de 2011, sumándose a Grecia e Irlanda. Los mercados no recuperan la confianza y las instituciones europeas e internacionales deben hacer continuas declaraciones comprometiéndose con la estabilidad financiera en general y del euro en particular. Es necesario imponerle a Grecia nuevos planes de reformas; el FMI sigue vigilando el cumplimiento de los establecidos para Irlanda y ahora Portugal entra en el circuito. El sistema financiero español es sospechoso de estar infectado por activos de baja calidad, relacionados con el mercado inmobiliario y la construcción, mientras que la economía real, rompiendo todos los récords de paro habidos y por haber, con destrucción de empleo y cierre de empresas, no ayuda en absoluto a mejorar esta imagen o compensarla.

TABLA 2. INYECCIONES FROB DESTINADAS A MEJORAS DE SOLVENCIA (FROB2)

| Entidades involucradas | Ayuda FROB2 (M €) |
|---|-------------------|
| 1 Catalunya Banc Catalunya, Tarragona, Manresa | 1.718 |
| 2 Unnim Manlleu, Sabadell, Terrassa | 568 |
| 3 CEISS Caja España-Duero | |
| 4 Nova CaixaGalicia Galicia, CaixaNova | 2.465 |
| 5 BFA-Bankia Madrid, Bancaja, Laietana, Insular | |
| 6 Banco Mare Nostrum Murcia, Penedès, Sa Nostra, Granada | |
| 7 Banca Cívica Navarra, Cajasol-Guadalajara, General de Canarias, Municipal de Burgos | |
| 8 Banco de Valencia | 998 |
| Total | 5.749 |

Fuente: FROB

9. Para aquellas entidades con mayor riesgo, la cifra exigida alcanzaba el 10%.



Portugal solicitó ayuda financiera de la UE en mayo de 2011, sumándose a Grecia e Irlanda

Dos nuevos elementos regulatorios más vienen a añadirse a los existentes, en un intento más del Gobierno de conseguir recuperar la confianza perdida de los mercados. Se trata de los Reales Decretos-leyes 2/2012 y 18/2012, de fechas 3 de febrero y 11 de mayo respectivamente, y que nos marcarían una nueva fase: la etapa de limpieza. Las medidas tomadas en estos decretos tienen como objetivo general acelerar la eliminación de los balances de los bancos y entidades financieras de aquellos activos sospechosos que hacen desconfiar al mercado. Se trata de incentivar a las entidades a focalizarse en su verdadero negocio (el financiero, no el inmobiliario), eliminando los activos indeseados y así recuperar la confianza de los mercados. Además, en paralelo, se encomendó la elaboración de un análisis externo de carácter agregado para evaluar la resistencia del sector bancario español ante un posible y severo deterioro de la economía, lo que se ha dado en llamar pruebas de resistencia o de *stress*.

La desconfianza persistente de los mercados y los resultados de las pruebas de resistencia conducen al Gobierno español a pedir ayuda a la UE para recapitalizar nuestro sistema financiero, lo que inicia un nuevo periodo.

En conclusión, en este primer periodo de reestructuración, de 2009 a mediados de 2012, los resultados son importantes, sobre todo en cuanto a redimensionamiento y concentración, especialmente si nos referimos a las cajas de ahorros. De las 45 cajas existentes al inicio, se pasa a tan solo a 11; la mayoría de ellas, además, se reconvierten en bancos y pasan a cotizar en bolsa, se mejora su gestión y gobernanza; pero, a pesar de ello, las medidas no son suficientes para recuperar la confianza de los mercados debido a la intoxicación excesiva de activos relacionados con el sector inmobiliario, sea por créditos hipotecarios o por créditos a la construcción y a la promoción. El crecimiento de la fase expansiva que tan alegremente se construyó ladrillo a ladrillo se está desmoronando sobre todos nosotros, sin que nuestro antaño sólido sector financiero se vaya a salvar de la debacle.

La recapitalización y reestructuración del sistema financiero español: con la ayuda de la Unión Europea

Como se indicaba al final del apartado anterior, durante la primera mitad de 2012, y a pesar de los esfuerzos realizados, la situación en los mercados seguía siendo de falta de confianza en la solvencia de nuestro sistema financiero. Las pruebas de resistencia elaboradas por los consultores independientes Oliver Wyman y Roland Berger, considerando diferentes escenarios con distintos niveles de adversidad, estimaban unas posibles necesidades de recapitalización de entre 16.000 y 26.000 millones de euros para el escenario base y de entre 51.000 y 62.000 millones de euros para el escenario más adverso.

La asistencia financiera externa se convierte en un paso necesario para convencer a los mercados externos de que nuestro sistema financiero no va a quebrar. El 27 de junio de 2012, España y Chipre solicitan ayuda financiera a la UE para poder, en nuestro caso, finalizar con éxito ese proceso que, por lo que se ha presentado aquí, opino, que debemos considerar ya iniciado, de reestructuración y recapitalización del sistema financiero.

El 20 de julio de 2012, el Eurogrupo acordó otorgar la ayuda solicitada por España, de hasta un importe total de 100.000 millones de euros, cifra superior a la más alta de las obtenidas en las pruebas de resistencia

El día 20 de julio de 2012, el Eurogrupo acordó otorgar dicha ayuda, de hasta un importe de 100.000 millones de euros, cifra superior a la más alta de las obtenidas en las pruebas de resistencia en escenario adverso. Las condiciones de la ayuda quedaron recogidas en el Memorando de Entendimiento (MdE), cuyos aspectos fundamentales se pasan a comentar a continuación.

Objetivos principales y componentes clave

El MdE recoge tres objetivos principales por conseguir, que condicionarán el proceso de reestructuración y recapitalización. Son los siguientes:

1. Como pieza clave para recuperar la confianza de los mercados, es necesario eliminar todas las dudas sobre la calidad de los balances bancarios; ello obliga a buscar una solución a los activos deteriorados, segregándolos del resto de activos.
2. Como segundo paso, se debe mejorar la transparencia de los balances bancarios, esto es, reducir la exposición de sus balances al sector inmobiliario, restablecer la financiación basada en el mercado y reducir la dependencia con respecto al banco central para asegurar su liquidez.
3. Finalmente, se debe trabajar para reducir la probabilidad y la gravedad de futuras crisis financieras, por lo que deben ser perfeccionados los mecanismos de identificación de riesgos y de gestión de crisis.

Para alcanzar estos objetivos, el MdE considera como elemento clave una revisión del sistema financiero español que permita determinar sus segmentos vulnerables, la cual, a su vez, consta de tres pasos:

1. Determinación de las necesidades de capital de cada banco. Aquí se realizarán pruebas de calidad de activos y de resistencia entidad a entidad.
2. Recapitalización, reestructuración y/o resolución de los bancos débiles, sobre planes que aborden los déficits de capital detectados por las pruebas realizadas en el paso anterior.

3. Segregación de los activos de los bancos que reciban apoyo público para su recapitalización y transferencia de sus activos deteriorados a una entidad externa de gestión de activos. En este paso es donde, por primera vez, se menciona el que será llamado el «banco malo».

En cuanto al primero de estos elementos clave, la medición de las necesidades de capital de cada banco, los resultados de la rigurosa prueba, que se hizo pública el 28 de septiembre de 2012,¹⁰ se muestran en la tabla 3. Según se puede ver, en el escenario más adverso, las necesidades de capital máximas se aproximan a los 56.000 millones de euros, concentrados en 10 de las 17 entidades analizadas, siendo una de ellas Bankia-BFA, la entidad «responsable» del 44% de estas necesidades de capital y que canalizó el 46% de las inyecciones de capital público posteriores. Ante estos datos, una no cabe menos que preguntarse qué habría pasado si simplemente se hubiera dejado que Bankia-BFA siguiera el mismo camino que Lehman Brothers.

Bankia-BFA será la responsable del 44% de las necesidades de capital y canalizará el 46% de las inyecciones de capital de fondos europeos

La diferencia entre las previsiones de necesidad de capital y las inyecciones de capital se consigue reducir mediante otras herramientas, principalmente mediante el llamado *burden sharing* o reparto de la carga, consistente en repercutir sobre los accionistas las pérdidas de capital para reducir la carga sobre el contribuyente. El total de capital aumentado de esta manera asciende a 12.727 millones de euros, que restaríamos a las necesidades de inyección de capital público, de ahí que la filosofía del reparto de la carga sea un menor peso para el contribuyente.

10. Pueden consultarse en <http://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/resultados_individuales_ow28092012.pdf>.

El *burden sharing* se impone por las directrices del MdE, desde la UE, de igual forma que se había utilizado en el rescate griego, pero en el caso español tiene una característica diferencial: el tipo de accionariado sobre el que recae el ajuste. Tal y como recoge el MdE, en su punto 17:

«Se adoptarán medidas a fin de aligerar la carga para el contribuyente de la reestructuración bancaria. Tras asignar pérdidas a los accionistas, las autoridades españolas exigirán la aplicación de medidas para repartir la carga entre los titulares del capital híbrido y los de la deuda

TABLA 3. EXCESO/DÉFICIT DE CAPITAL EN RELACIÓN CON LOS ESTÁNDARES CET1 (PRUEBAS DE RESISTENCIA, SEPTIEMBRE 2012) E INYECCIÓN DE CAPITAL PÚBLICO POSTERIOR

| Entidad | Escenario base (M €) | Escenario adverso (M €) | Inyección de capital público | Reparto de la carga |
|--|----------------------|-------------------------|------------------------------|---------------------|
| Santander | 19.181 | 25.297 | | |
| BBVA & Unnim | 10.945 | 11.183 | | |
| Caixabank & Banca Cívica | 9.421 | 5.720 | | |
| Sabadell & CAM | 3.321 | 915 | | |
| Kutxabank | 3.132 | 2.188 | | |
| Unicaja | 969 | 452 | | |
| Popular & Pastor | 677 | -3.223 | | |
| Bankinter | 393 | 399 | | |
| Ibercaja | 389 | -226 | | |
| Liberbank | 103 | -1.198 | 124 | 714 |
| Caja3 | -188 | -779 | 407 | 36 |
| Banco Mare Nostrum | -368 | -2.208 | 730 | 182 |
| CEISS | -1.269 | -2.063 | 604 | 1.196 |
| Banco de Valencia | -1.846 | -3.462 | 4.500 | 426 |
| NCG Banco | -3.966 | -7.176 | 5.425 | 2.027 |
| Catalunya Banc | -6.488 | -10.825 | 9.084 | 1.553 |
| Bankia-BFA | -13.230 | -24.743 | 17.959 | 6.593 |
| Total requerimientos de capital | -27.355 | -55.903 | 38.833 | 12.727 |

Fuente: Banco de España, FROB y elaboración propia

subordinada de los bancos que reciban ayuda pública, mediante la introducción de ejercicios voluntarios y, en su caso, obligatorios de responsabilidad subordinada.»

Como se puede «no» leer, los fondos, sean del tipo que sean, quedan excluidos del reparto de la carga. Después de que la Sra. Merkel defendiera firmemente que, en Grecia, todos los «bonistas» debían asumir pérdidas, y teniendo en cuenta que así figura en la propuesta de ley europea, extraña la excepción aplicada en nuestro caso y, puestos a mal pensar, nos podríamos preguntar hasta qué punto la importante presencia de inversores alemanes en dichos fondos pudo condicionar la decisión.

Con respecto al segundo punto clave, la recapitalización, reestructuración y/o resolución de los bancos, hay que destacar que las entidades se ordenaron en tres grupos diferentes:

1. En el Grupo 1 se incluyen los bancos que ya eran propiedad del FROB: Bankia-BFA, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia.
2. En el Grupo 2 se incluyeron los bancos con déficit de capital, según la prueba de resistencia, y que no podían afrontar dicho déficit de forma privada sin ayuda estatal: Liberbank, Caja3, Banco Mare Nostrum y CEISS.
3. Finalmente, en el Grupo 3 estarán los bancos con déficit de capital, según la prueba de resistencia, pero que cuenten con planes fiables de recapitalización y puedan afrontar dicho déficit sin recurrir a ayudas públicas: Banco Popular & Pastor e Ibercaja.

La situación, a fecha de hoy, de los bancos de cada uno de estos grupos, es la siguiente:

Grupo 1

- **Bankia-BFA:** Sigue controlada por el FROB, que posee el 68% tras la conversión y canje de híbridos.
- **Catalunya Banc:** Opera bajo el nombre comercial de CatalunyaCaixa. Sigue controlado por el FROB, que posee un 66% del capital tras el ejercicio de gestión de híbridos. Se encuentra en proceso de subasta. Si no encuentra dueño antes de 2017, deberá ser liquidado.
- **NCG Banco:** En septiembre de 2013 vendió EVO Banco a un fondo estadounidense. Se encontraba en proceso de subasta y en diciembre del mismo año fue adjudicado al banco venezolano Banesco por la cifra de 1.003 millones de euros.
- **Banco de Valencia:** Fue liquidado en noviembre de 2012 y adjudicado a CaixaBank por un euro.

Grupo 2

- **Liberbank:** A cambio de la ayuda recibida (124 millones de euros) está obligado a reducir su tamaño un 25% con respecto al que tenía en 2010 y salir a Bolsa, lo que realiza en mayo de 2013, mediante un *listing*.
- **Caja3:** Ha sido absorbida por Ibercaja. En la entidad resultante, Ibercaja tendrá un peso del 87,5% y el 12,5% restante corresponde a Caja3. El grupo tendrá unos activos de 65.000 millones de euros.
- **Banco Mare Nostrum:** A cambio de los 730 millones de euros inyectados, debe reducir su tamaño un 40% respecto al que tenía en 2010 antes de 2017. Ya ha iniciado este proceso y una de las entidades que lo integraban, Caixa Penedès, ha sido vendida a Banc de Sabadell, del que ahora forma parte.

- **CEISS:** En mayo de 2013 el Banco de España y la Comisión Europea aprobaron el plan de resolución del banco CEISS, que, después de algunas incertidumbres resueltas durante el pasado mes de abril, finalmente fue absorbido por Unicaja.

Grupo 3

- **Banco Popular:** La junta de accionistas aprobó una ampliación de capital de 2.500 millones de euros, que empezaron a cotizar en diciembre de 2012, y el banco resolvió con recursos privados, sin problemas, sus necesidades de capital detectadas en las pruebas de resistencia.
- **Ibercaja:** Con una reducción de sus necesidades de capital por venta de activos, resuelve el pequeño déficit detectado por las pruebas de resistencia. Es el único SIP, en España, que no ha necesitado ayudas del FROB. Recordemos que en la actualidad se ha fusionado con Caja3, como ya se ha comentado.

Finalmente, el tercer punto clave, la segregación de activos, se tratará aparte, debido a su especial interés.

Sareb: el «banco malo»

El punto 21 del MdE imponía la necesidad de eliminar de los balances de los bancos objeto de ayuda los activos problemáticos, con especial énfasis en los préstamos para promociones inmobiliarias y los activos de hipotecas ejecutadas, así como otros activos en los que se advirtieran signos de grave deterioro de su calidad.

En cumplimiento de este punto del MdE y siguientes, se crea, en noviembre de 2012, la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), también conocido por el apelativo de «banco malo». Se constituye como entidad privada, con un 55% de capital privado y un 45% de participación del FROB, y su misión es la de vender los activos traspasados tratando de obtener el máximo valor

por ellos y cumplir con la devolución de su deuda, avalada por el Estado español.

En su constitución, la Sareb recibió aproximadamente unos 200.000 activos por un valor de 50.781 millones de euros, de los cuales un 80% eran activos financieros y un 20% activos inmobiliarios. En cuanto a su procedencia por entidades, 36.695 millones de euros provienen del Grupo 1 (Bankia-BFA, Catalunya Banc, NCG Banco, Banco de Valencia) mientras que 14.086 millones de euros proceden del Grupo 2 (BMN, CEISS, Caja3 y Liberbank).

En su constitución, la Sareb recibió activos por 50.781 millones de euros, de los cuales un 80% eran activos financieros y un 20% activos inmobiliarios

Como mayores logros comerciales, en un contexto depresivo del sector inmobiliario, que ha continuado estos años, durante 2013 la Sareb consiguió vender 9.000 inmuebles



Stand de la Sareb en una feria inmobiliaria

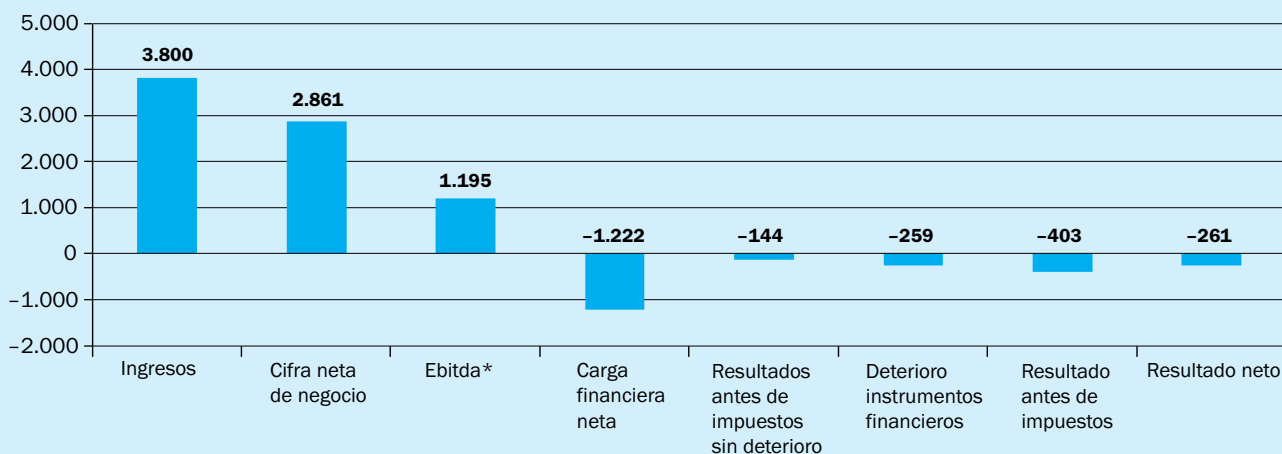
y 2.400 hectáreas de suelo rústico, acaparando el 3% de la cuota de mercado. El 60% de sus ventas se concentraron en las provincias de Madrid, Barcelona y Alicante. Esta actividad la sitúa en unos ingresos de 3.800 millones de euros, lo que le permitió, también en ese año, cancelar unos 2.000 millones de euros de deuda avalada por el Estado e inyectar liquidez a las entidades cedentes de los activos, con 1.200 millones como pago de los intereses de la deuda (ver figuras 3 y 4).

Para 2014 su principal objetivo en cuanto a deuda es el amortizar 3.000 millones, el doble, aproximadamente, que en 2013, mientras que, con respecto al negocio, además de potenciar el alquiler e intentar ganar cuota de mercado también en Valencia y Málaga, se pretende, entre otras medidas, invertir en finalizar algunas promociones (100 millones; 130 promociones) para acabar la obra en curso y optimizar el balance de la entidad.

A la vista están los números, el tiempo dirá si este «banco malo» conseguirá obtener una rentabilidad aceptable o, simplemente, salvar algunos restos del naufragio, aunque, como puede verse, una vez reclamada la ayuda europea, su puesta en marcha era una imposición del MdE. Hay que tener en cuenta sus características especiales, ya que es una sociedad creada para «morir» en un plazo de 15 años y cuya finalidad es la desinversión, por lo cual es destacable el esfuerzo de realizar un buen plan de negocio en dichas condiciones.

Nos quedaría por evaluar qué impacto puede estar teniendo la Sareb en la difícil recuperación de los precios en el sector inmobiliario, y si no se podría considerar una especie de injerencia o, incluso, de *dumping*. No olvidemos que el valor de transferencia se realizó (ver tabla 4) a unos precios descontados un 45% de media para el caso de activos financieros (préstamos) y un 63% para activos inmobiliarios.

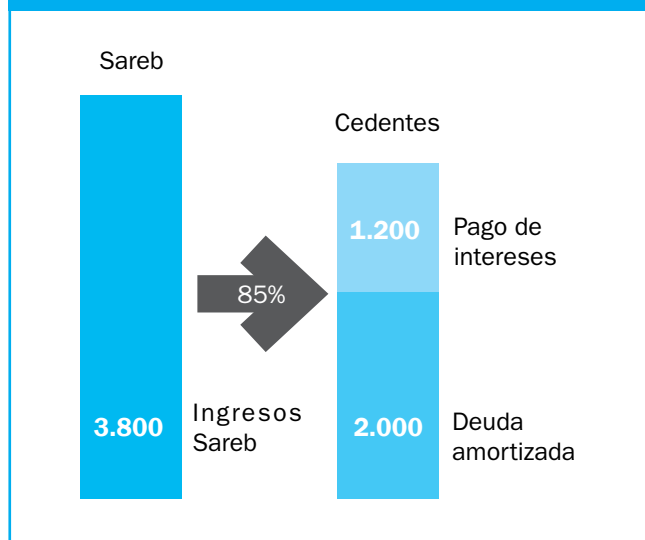
FIGURA 3. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO DE LA SAREB EN 2013



*Ebitda: indicador financiero, del acrónimo inglés de *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*

Fuente: Sareb

FIGURA 4. PAGO DE LA DEUDA DE LA SAREB EN 2013



Fuente: Sareb

TABLA 4: ACTIVOS DE LA SAREB, VALOR DE TRANSFERENCIA. RECORTE MEDIO SEGÚN TIPO DE ACTIVO (%)

| Tipo de activo | Recorte medio |
|-------------------------------|---------------|
| 1. Préstamos | 45,6% |
| 1.1. Vivienda terminada | 32,4% |
| 1.2. Obra en curso | 40,3% |
| 1.3. Suelo urbano | 53,6% |
| 1.4. Otro suelo | 56,6% |
| 1.5. Otros con garantía real | 33,8% |
| 1.6. Otros sin garantía real | 67,6% |
| 2. Activos adjudicados | 63,1% |
| 2.1. Vivienda nueva | 54,2% |
| 2.2. Promociones en curso | 63,2% |
| 2.3. Suelo | 79,5% |

Fuente: Banco de España

Además, como señalaba el FMI en el último informe evaluador del proceso de reestructuración y recapitalización, es de suponer que los primeros activos vendidos por la Sareb habrán sido los más atractivos, por lo que su capacidad para seguir comercializando el resto de ellos puede no mantenerse en el tiempo e, incluso, disminuir marginalmente.

¿El proceso ha finalizado?

Si hacemos caso a la hoja de ruta, el proceso de reestructuración y recapitalización del sistema financiero se dio por finalizado en diciembre de 2013. En ese mes, nuestro país pasó el último examen, realizado tanto por el Eurogrupo como por el FMI. En estos informes se destacan los resultados conseguidos en la estabilización del sistema financiero español y la mejoría en la posición de solvencia de los bancos, conseguida con la ayuda de la Sareb, como grandes avances, pero también se insiste en la necesidad de continuar monitorizando de cerca esta recién conseguida estabilidad, ante la necesidad de estar preparados para las futuras pruebas de resistencia que se llevarán a cabo bajo el paraguas del nuevo Mecanismo Supervisor Único (*Single Supervisory Mechanism*).

Tanto supervisores como políticos deben prestar especial atención a aquellos bancos del Grupo 1 que aún permanecen bajo control del FROB, para intentar que regresen al sector privado en las mejores condiciones de gobernanza y modelo de negocio; de igual forma, la Sareb debe procurar rentabilizar al máximo los activos gestionados, con el doble papel tanto de retorno a la sociedad como de evitar la distorsión de los mercados.

Por tanto, y según las recomendaciones del Eurogrupo y del FMI, a pesar de la finalización oficial del proceso de reestructuración y recapitalización del sistema financiero con ayuda europea, queda pendiente una segunda agenda de pasos por seguir, con el objetivo global de consolidar y estabilizar los progresos logrados. De forma esquemática, los elemen-

tos que contendría dicha agenda, según el informe final de evaluación de la Comisión Europea,¹¹ serían los siguientes:

- La finalización de las medidas puestas en marcha, como las condiciones horizontales con arreglo al MdE.
- Estrecha vigilancia de la estabilidad del sector financiero y de la reparación de los balances bancarios.
- Seguimiento de los esfuerzos de los bancos para mantener y reforzar aún más sus índices de capital, teniendo en cuenta la próxima evaluación integral del BCE con sus pruebas de esfuerzo y resistencia.
- Garantizar una integración completa y sin problemas en el mecanismo de control único (SSM).
- La aplicación oportuna de la supervisión macroprudencial.
- Seguimiento de la actividad de la Sareb con el fin de garantizar una oportuna venta de activos, al tiempo que se minimiza el coste para el contribuyente.
- Supervisar la aplicación de la Ley sobre los desalojos con el fin de apoyar la estabilidad financiera.
- Continuar los esfuerzos para identificar y mejorar el proceso para la venta a clientes minoristas de cualquier instrumento financiero que no esté cubierto por el fondo de garantía de depósitos.
- Preservar la unidad del mercado único de los servicios financieros en España con el fin de evitar la inseguridad jurídica y mantener la estabilidad financiera.
- Revisión de la legislación sobre insolvencia personal y la protección de los consumidores con la debida preocupación por el equilibrio entre los derechos de acreedores y deudores, la estabilidad del sector financiero y la eficiencia económica en general.
- Completar la reestructuración de las cajas de ahorros de propiedad estatal con el fin de acelerar su plena recuperación.

En cambio, la declaración publicada por la CE y el BCE¹² es algo más detallista e incide directamente en temas específicos como la adopción de la ley de servicios y colegios profesionales, las reformas de la Administración Pública, el mayor fortalecimiento de las políticas sobre el mercado de trabajo, la eliminación del déficit de tarifa eléctrico y la próxima revisión del sistema tributario, como pasos necesarios para revertir el incremento de la deuda pública y alcanzar una mayor estabilidad presupuestaria, vinculando, por consiguiente, la estabilidad del sistema financiero a una estabilidad mayor, la económica.

Para la nueva etapa de consolidación hay que vincular la estabilidad del sistema financiero a la estabilidad y la recuperación económicas

Quizás en algún momento de todo este proceso de reestructuración y recapitalización nos hemos imaginado que era un camino acotado, sin opciones y sin alternativas: la necesidad de que los mercados recuperaran la confianza, la exigencia de la estabilidad financiera, los requerimientos de la UE de que se hiciera tal o cual cosa. Pero la verdad es que siempre hay alternativas y siempre hay opciones. Sin entrar ahora en grandes discusiones, ya que el objetivo del artículo era sim-

11. Se puede consultar en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/Fic/en/comision_informeevaluacion012014en.pdf>.

12. Se puede consultar en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Arc/Fic/presbce2013_176.pdf>.

plemente el de ordenar de alguna forma las etapas de este proceso –que con respecto al MdE está finalizado aunque aún, como se ha visto, le quedan algunos flecos–, pero sí con el ánimo de dejar planteadas algunas dudas o temas de discusión, quisiera proponer dos o tres cuestiones. La primera de ellas, quizás la que puede estar en mente de todos, es si no habríamos acabado antes el camino dejando que esas dos entidades que tanto dinero nos han costado, Bankia y Catalunya Banc, hubieran seguido el camino de Lehman Brothers. Queremos vivir en una economía de mercado, pero parece que hay sectores que se libran de la disciplina de estos y que cuando una «empresa» actúa de forma arriesgada y quiebra, se la debe rescatar con dinero público, por mucho que parte de la carga se haya repartido entre algunos (no todos) accionistas.

Queremos vivir en una economía de mercado, pero parece que hay sectores que se libran de la disciplina de estos

Algo hemos sacado del proceso de reestructuración: hemos aclarado el sistema de gestión y de gobernanza de las entidades de ahorro, las cajas, y hemos definido y simplificado su panorama. Ahora bien, el FROB se creó con capacidad



para gestionar 90.000 millones de euros de recursos, muchos más de los que las pruebas de resistencia avisaron que se requerían para resolver los problemas de capital del sistema financiero español; por tanto, *a priori*, el FROB podría haber inyectado esa cifra.

El problema no está por tanto en las magnitudes, sino en la imposibilidad en conseguir esos recursos mediante la emisión de deuda pública y su colocación en los mercados. Así que realmente nos encontrábamos con una falta de confianza no solo en el sistema financiero, sino más general, la falta de confianza en la economía española, en su recuperación económica, marcada especialmente por unas tasas de paro sin precedentes.

Así, un modelo de crecimiento erróneo en la época de expansión, basado de una forma desequilibrada en el sector inmobiliario, no solamente generó un crecimiento del empleo de baja cualificación, muy frágil ante las recesiones, sino que infectó el sistema financiero de activos tóxicos que comprometieron su solvencia abocándonos a una doble crisis, tanto en nuestra economía real como en nuestra economía financiera. Parece que los esfuerzos enfocados a evitar el desplome total de esta última han acabado dando algún fruto gracias al esfuerzo de todos en forma de dinero público y del apoyo europeo. Esperemos que esa estabilidad financiera empiece a convertirse en fuente de créditos a la inversión productiva y que estos sirvan para devolver a la sociedad, en forma de empuje a la economía real, parte del sacrificio realizado por todos en este largo proceso de reestructuración y recapitalización de nuestro antaño sólido sistema financiero.

Esperemos que la estabilidad financiera empiece a convertirse en fuente de créditos a la inversión productiva y que estos sirvan para devolver a la sociedad parte del sacrificio realizado por todos



Equipo



Fernando Ballabriga
*Director y catedrático del
Departamento de Economía*

fernando.ballabriga@esade.edu

Doctor en Economía por la Universidad de Minnesota (EE.UU.) y licenciado en Ciencias Económicas por la Universitat Autònoma de Barcelona. Ha sido asesor económico de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea y asesor para temas de investigación del Servicio de Estudios del Banco de España. Ha colaborado también con la Dirección General de Planificación del Ministerio de Economía español y participado en el programa PHARE de la Unión Europea en los países del Este de Europa. Sus áreas de especialización son el análisis macroeconómico internacional y la econometría aplicada. Su trabajo reciente se ha centrado en el estudio del marco macroeconómico de la Unión Económica y Monetaria Europea.



Calin Arcalean
*Profesor adjunto del
Departamento de Economía*

calin.arcalean@esade.edu

PhD in Economics por Indiana University. Es profesor adjunto del Departamento de Economía de ESADE. Sus áreas de interés son la teoría del crecimiento, las economías regionales, la competencia fiscal, el capital humano y la educación, y cuestiones de las economías en transición.



Josep M. Comajuncosa
*Profesor titular del
Departamento de Economía*

josep.comajuncosa@esade.edu

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universitat Autònoma de Barcelona. Master of Sciences y doctor en Economía por la Universidad de Princeton (EE.UU.). Ha sido profesor de Economía en la Universitat Pompeu

Fabra entre 1991 y 1996, y profesor del Departamento de Economía de ESADE desde 1996. Sus áreas de especialización son la economía internacional, la política económica, la integración monetaria y el estudio de métodos numéricos para la solución de modelos dinámicos estocásticos.



Anna Laborda
*Profesora titular del
Departamento de Economía*

anna.laborda@esade.edu

Licenciada en Ciencias Económicas y Magister en Fundamentos del Análisis Económico por la Universitat Autònoma de Barcelona, donde comenzó su carrera docente. Profesora titular del Departamento de Economía de ESADE desde el año 1990. Directora Asociada del Programa MBA Part Time y colaboradora del Departamento de Dirección de Marketing entre los años 1996 y 2001. Consultora *freelance* de instituciones privadas y públicas, tanto empresas como organizaciones sin ánimo de lucro, entre 1994 y 2001. En la actualidad, colabora asiduamente con el Instituto de Estudios Laborales de ESADE.



F. Xavier Mena
*Catedrático del
Departamento de Economía*

fxavier.mena@esade.edu

Doctor en Economía y licenciado con grado en Ciencias Económicas y Empresariales (Universitat de Barcelona). Licenciado en Derecho (UNED-Madrid). Su área de docencia e investigación es Managerial Economics. Editorial Board de revistas especializadas. Ha sido Visiting Professor en Ceibs/Jiaotong University (Shanghai, R.P. China), Zhong-shan University (Guangzhou, R.P. China), ESAN (Lima, Perú), entre otras. Ha trabajado para EUROSTAT y el Programa PHARE de la Unión Europea en los países del Este. Ha desarrollado proyectos sobre energía, turismo, infraestructuras, sistema financiero y servicios sociales en un total de 48 países.



Eugenio M. Recio
Profesor honorario del
Departamento de Economía
eugenio.recio@esade.edu

Doctor en Ciencias Económicas y Sociales por la Universidad de Colonia y doctor en Ciencias Empresariales por la Universitat de Barcelona. En la actualidad es profesor honorario de ESADE y ha sido profesor y director de los departamentos de Economía y de Dirección de Recursos Humanos y presidente del Claustro de Profesores de ESADE. Su investigación se centra en los problemas del sistema de la economía social de mercado de Alemania frente a la globalización y, más en general, en la adaptación de los sistemas de protección social a las exigencias de un entorno mundializado.



Javier Santiso
Profesor titular del
Departamento de Economía
javier.santiso@esade.edu

Doctor en Economía Política, Cum Laude, Institut d'Études Politiques de Paris (Sciences Po Paris). Primero de la Promoción de Sciences Po Paris (Diplômé avec Félicitations du Jury & Mention Spéciale). Realizó estudios de Master, MBA y PhD en París y Oxford, donde terminó el doctorado (en el Oxford Latin American Centre de St Antony's College). Profesor de Economía en ESADE y vicepresidente del Center for Global Economy and Geopolitics de ESADE (ESADEgeo). Es miembro de los Consejos Asesores Globales del Foro Económico Mundial y del Aspen Institute de Francia. Fue director y economista jefe del Centro de Desarrollo de la OCDE y economista jefe para Mercados Emergentes de BBVA. Ha sido profesor en Sciences Po Paris (Francia) y ha dado clases sobre economía internacional en SAIS Johns Hopkins University (EUA) y en HEC School of Management (Francia).



Josep M. Sayeras
Profesor titular del
Departamento de Economía
josepm.sayeras@esade.edu

Doctor en Administración y Dirección de Empresas por la Universitat Ramon Llull. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universitat Politècnica de Catalunya y MBA por ESADE. Profesor del Departamento de Economía de ESADE desde 2000 y actualmente director del programa MBA Part Time. Profesor asociado de la Universidad Centroamericana José Simeón Cañas de El Salvador (UCA). Visiting Scholar de la Universidad de Columbia (EE.UU.). Antes de incorporarse a ESADE, fue consultor de empresas.



Ioana Schiopu
Profesora adjunta del
Departamento de Economía
ioana.schiopu@esade.edu

Doctora en Economía por Indiana University. Sus áreas de interés son la economía del capital humano, la teoría del crecimiento y finanzas públicas. Ha estudiado los efectos macroeconómicos de varias políticas de financiación de la educación así como los efectos del cambio tecnológico en la distribución mundial de la renta. Algunos resultados de su trabajo han sido publicados en *Journal of Economic Dynamics and Control* y *Canadian Journal of Economics*.



Agustín Uljed
Profesor asociado del
Departamento de Economía
agustin.uljed@esade.edu

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universitat de Barcelona y diplomado en Comunidades Europeas. Ha dedicado gran parte de su trayectoria profesional a la enseñanza y divulgación del proceso de integración europea. Desde 1982 es profesor de la asignatura Economía europea: problemas y políticas. En la actualidad se responsabiliza de impulsar la creación de una escuela de negocios en Casablanca: EURO MED, School of Management, proyecto en el que participan, además de ESADE, la EFMD, Università L. Bocconi de Milán (Italia) y la Alakhawyn University de Ifrane (Marruecos).



Carolina Villegas
Profesora adjunta del
Departamento de Economía
carolina.villegas@esade.edu

Realizó el Doctorado en Ciencias Económicas en el European University Institute de Florencia, Italia. También es Máster en Economía del Desarrollo (University of Sussex). Actualmente, es profesora adjunta del Departamento de Economía de ESADE. Su investigación se centra en el estudio de la integración financiera internacional. Ha llevado a cabo investigaciones sobre flujos de capital y convergencia así como los determinantes de la inversión directa extranjera.



Lidia Cabello
Secretaria del
Departamento de Economía
lidia.cabello@esade.edu

En números anteriores

INFORME ECONÓMICO 01 MAYO 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- La crisis de la economía alemana (prof. E. M. Recio)
- La crisis de los noventa en Japón: recesión y deflación (prof. J. M. Comajuncosa)
- La economía mexicana y las elecciones presidenciales de 2006 (prof. L. de Sebastián)
- La Estrategia de Lisboa cinco años después (prof. P. Puig)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico01.pdf>

INFORME ECONÓMICO 02 NOVIEMBRE 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- El fenómeno de la temporalidad en el mercado laboral español (prof. A. Laborda)
- La corrupción y las perspectivas económicas de Brasil (prof. L. de Sebastián)
- Informe FEMISE sobre la Asociación Euro-Mediterránea (prof. A. Ullied)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico02.pdf>

INFORME ECONÓMICO 03 MAYO 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional (prof. J. M. Sayeras)
- El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento? (prof. P. Puig)
- Proyecto de Ley de Dependencia (prof. E. M. Recio)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico03.pdf>

INFORME ECONÓMICO 04 NOVIEMBRE 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- Atlas mundial del petróleo y de la energía fósil primaria (prof. F. X. Mena)
- Una política común para la energía en la Unión Europea (prof. A. Ullied)
- Cambios en el mundo del trabajo (prof. A. Laborda)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico04.pdf>

INFORME ECONÓMICO 05 MAYO 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- Renta Nacional e inmigración: ¿causa o efecto? (prof. A. Laborda)
- La Ronda de Doha, ¿un fracaso de la OMC? (prof. L. de Sebastián y prof. J. M. Sayeras)
- El Informe Económico de la Presidencia del Gobierno del año 2007 (prof. P. Puig)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico05.pdf>

INFORME ECONÓMICO 06 DICIEMBRE 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa)
- Marruecos: tan cerca, tan lejos (prof. A. Ullied)
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007): Rodrigo Rato, Managing Director (prof. F. X. Mena)
- El Informe Stern sobre la Economía del Cambio Climático (prof. P. Puig)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico06.pdf>

INFORME ECONÓMICO 07 1^{ER} SEMESTRE 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- La intervención económica de China en África (prof. L. de Sebastián)
- Las mayores compras apalancadas (LBO) en España, 2005-2007 (prof. L. Alemany)
- La productividad y los resultados de la Agenda de Lisboa: una medición necesaria y rigurosa (prof. P. Puig)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico07.pdf>

INFORME ECONÓMICO 08 2^O SEMESTRE 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica (prof. F. Ballabriga y prof. F. X. Mena)
- La reforma de la política agrícola de la Unión Europea (prof. A. Ullied)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomico08.pdf>

INFORME ECONÓMICO 09

ABRIL 2010

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
(*prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicoabril2010.pdf>

INFORME ECONÓMICO 10

ENERO 2011

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
(*prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicoenero2011.pdf>

INFORME ECONÓMICO 11

MAYO 2011

- Temas de Economía Española
(*prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicomayo2011.pdf>

INFORME ECONÓMICO 12

ENERO 2012

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
(*prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa*)
- ¿Qué significa rescatar un país?
(*prof. J. M. Sayeras*)
- Estímulo fiscal en Estados Unidos
(*prof. J. M. Sayeras*)
- Radiografía del paro en España
(*prof. A. Laborda*)
- ¿Cuántas empresas se ha llevado la crisis?
(*prof. A. Laborda*)
- La crisis del euro. ¿En qué consiste y cómo se puede solucionar?
(*prof. E. M. Recio*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicoenero2012.pdf>

INFORME ECONÓMICO 13

MAYO 2012

- Nota de coyuntura económica
(*prof. J. M. Comajuncosa*)
- Radiografía del gasto público en España
(*prof. F. Ballabriga y prof. J. M. Comajuncosa*)
- La inflación en España desde la adopción del euro
(*prof. J. M. Comajuncosa*)
- Supervivencia empresarial en época de crisis
(*prof. Anna Laborda*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicomayo2012.pdf>

INFORME ECONÓMICO 14

ENERO 2013

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
(*prof. J. M. Comajuncosa*)
- Una vuelta de tuerca a la Encuesta de Presupuestos Familiares
(*prof. Anna Laborda*)
- Repensando el Estado de Bienestar
(*prof. Eugenio M. Recio*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicoenero2013.pdf>

INFORME ECONÓMICO 15

JUNIO 2013

- Nota de coyuntura económica
(*prof. Josep M. Comajuncosa*)
- El paro: imposible no hablar de él
(*prof. Anna Laborda*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicojunio2013.pdf>

INFORME ECONÓMICO 16

ENERO 2014

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
(*prof. J. M. Comajuncosa*)
- La reciente evolución económica y social de Alemania
(*prof. Eugenio M. Recio*)

<http://itemsweb.esade.edu/biblioteca/archivo/informeeconomicoenero2014.pdf>