

La crisis de España: la banca y el euro

Agustín Cue Mancera*

El sistema bancario español atraviesa por una severa crisis, la cual constituye una nueva amenaza para la continuidad del experimento de la Unión Monetaria Europea. En este artículo se explica el camino que ha llevado al sistema bancario español a convertirse, en sentido negativo, en el centro de la atención mundial. Contrario a lo que muchos creen, el gobierno español mantuvo un superávit presupuestal hasta que su economía entró en fase recesiva; es decir, el excesivo endeudamiento provino del sector privado (bancos, empresas e individuos), mientras que el euro se ha convertido en una camisa de fuerza que ha impedido el ajuste rápido y eficaz de sus variables económicas. Por otra parte, la conformación del Banco Central Europeo a imagen y semejanza del Bundesbank, así como la obsesión alemana por la austeridad fiscal, han obstruido también el ajuste financiero de sus sistemas bancarios. Debe reconocerse de una vez por todas que para la mayoría de las naciones de la Unión Monetaria Europea la adopción del euro ha sido un error de graves consecuencias.

La amplia victoria de Mariano Rajoy como candidato a la presidencia del gobierno español por parte del Partido Popular consiguió hundir a sus adversarios del Partido Socialista, sin que eso sea una buena noticia para el pueblo español. En sólo seis meses de gobierno, Mariano Rajoy ha aplicado un conjunto de medidas que contradicen todo lo que ofreció al electorado español durante su campaña política. En efecto, en medio de un desempleo

catastrófico que alcanza al 25% de la población laboral y al 40% de los españoles jóvenes, se ha decretado la disminución del subsidio a los desempleados¹. Asimismo, se ha despedido a numerosos empleados gubernamentales, y a los que se han quedado se les ha recortado su salario, así como el pago de aguinaldo y días feriados. Por si fuera poco, el nuevo gobierno español ha acordado el incremento del impuesto al valor agregado, hasta

en trece puntos porcentuales, a una amplia variedad de productos. Por su parte, las retenciones fiscales a los profesionistas han aumentado del 15% al 21%.

En estas condiciones, las perspectivas para el pueblo español son sombrías, debido a que la reducción adicional de la demanda agregada que esas medidas provocan profundizará la caída de la actividad económica. Es importante recordar que las medidas de austeridad del gobierno español comenzaron a aplicarse durante el gobierno socialista de José Luis Rodríguez Zapatero, en un vano intento por recuperar la confianza

* Profesor-Investigador de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco, adscrito al Área de Economía Internacional del Departamento de Economía.

¹ Debe recordarse que el nivel de desempleo general español (25%) es similar al que se alcanzó en Estados Unidos en el peor momento de la Gran Depresión.

de la comunidad internacional respecto de la solidez de su administración (Ortega & Pascual-Ramsay, 2012). Sin embargo, las medidas de continencia implantadas por el Partido Popular son más severas, pero contraproducentes por igual que las de su antecesor socialista, ya que también agravarán, en vez de resolver, los problemas de la economía española. En realidad, la intensificación de las medidas de austeridad ha sido impuesta por la Unión Europea —y aceptada por el gobierno hispano— como condición para liberar los recursos del rescate del sistema bancario español. En este artículo se ofrece al lector una explicación de las vicisitudes de los bancos de esa nación en años recientes, así como de los serios problemas que ha traído la adopción del euro para la conducción de su política económica.

La vulnerabilidad de los sistemas bancarios

Para comprender la crisis por la cual atraviesa en la actualidad no sólo España, sino el sistema bancario de varias naciones que pertenecen a la Unión Monetaria Europea (UME), debe considerarse la naturaleza de la actividad que llevan a cabo los bancos comerciales. En primer lugar, a diferencia de la mayoría de los negocios, los bancos utilizan recursos financieros que provienen de su endeudamiento con los depositantes (acreedores), al mismo tiempo que disponen de un modesto porcentaje de recursos propios, siendo éste el capital bancario. En esta forma, de cada cien euros disponibles para empréstitos, los dueños de los bancos aportan, por ejemplo, sólo diez euros y el resto les ha sido prestado por los depositantes. Por lo anterior, la actividad bancaria está fuertemente *apalancada* y de ello derivan las grandes utilidades de los bancos (cuando les va bien), así como las grandes pérdidas (cuando les va mal). Por ejemplo, si por cada 100 euros un banco debe pagar 5% anual y es capaz de prestarlos al 10% anual, su *utilidad neta* es de cinco euros; sin embargo, recuerde que los dueños del banco sólo han invertido 10 euros (los restantes 90 euros han sido prestados), por lo cual la rentabilidad neta para los banqueros respecto de sus propios recursos es del 50%. Por otra parte, si las cosas salen mal y el banco no recupera los empréstitos efectuados (con su respectivo interés), es posible que las enormes utilidades bancarias de los buenos tiempos se conviertan en enormes pérdidas. Como se ve, para el negocio bancario el término *apalancamiento* es muy apropiado: los recursos financieros obtenidos en préstamos son como una *gran palanca* con la

cual se magnifican las utilidades en los buenos tiempos, así como las pérdidas, en los malos.

Por tanto, es fácil comprender que los bancos alemanes otorgaran con avidez cuantiosos empréstitos a Grecia, Irlanda, España y Portugal, entre otras naciones de la periferia económica europea. En esta forma, los bancos germanos se involucraron con rapidez en un jugoso negocio, consiguiendo para ellos un segmento importante de ese lucrativo mercado. Asimismo, estuvieron dispuestos a cobrar menores tasas de interés, debido a que el euro se consideraba una garantía de que los créditos se cobrarían con oportunidad. En estas condiciones, con créditos abundantes y con tasas de interés atractivas, los solicitantes de crédito (empresas, instituciones, así como muchos gobiernos de la periferia económica europea) estuvieron dispuestos a endeudarse. Como se ve, tanto la oferta como la demanda de crédito bancario interactuaron, creando una espiral ascendente que parecía interminable (Krugman, 2012).

Otro aspecto que destaca la vulnerabilidad de los sistemas bancarios se refiere al *problema de la liquidez* que afecta a cualquier banco. Es evidente que si numerosos depositantes desearan retirar su dinero de un banco en forma simultánea sería imposible efectuar dicho pago. El banco ha transformado la deuda a corto plazo contraída con los depositantes, en empréstitos concedidos a los deudores del banco a plazos más largos. Esta situación no representa problema alguno para un banco *en tiempos normales*. En efecto, es común que los retiros de algunos depositantes sean compensados por los depósitos que otros efectúan; en caso de no ser así, un banco que requiera liquidez para hacer frente a un compromiso inmediato recurrirá al *mercado interbancario*, en el cual algún banco con exceso de liquidez estará dispuesto a conceder un empréstito urgente al banco en cuestión (con su respectivo interés). El problema es que en la actualidad *los tiempos no son normales* para las naciones de la periferia económica europea; por ejemplo, en Grecia y en España los depositantes de numerosos bancos desean convertir en efectivo (euros) sus depósitos bancarios, con el propósito de defender el valor de esos activos². Es evidente que es imposible que funcione el mercado interbancario en esas condiciones, debido a que todos los bancos están sujetos a la presión

² La peor pesadilla para los depositantes bancarios de ambas naciones sería que sus ahorros les fueran devueltos en dracmas o en pesetas, en forma respectiva, porque saben que esas monedas nacionales tendrían un valor reducido respecto del euro.

simultánea de padecer retiros bancarios masivos, potenciales o efectivos, por parte de los depositantes. En otras palabras, ningún banco dispone de un excedente de liquidez que sea suficiente para apoyar a los bancos en problemas, ya que todos lo están. *Pánico bancario* es el término que se usa para describir esta situación, la cual comenzó en 2010 en Grecia y en 2012 en España.

Otras opciones para obtener liquidez por parte de los bancos

La venta de activos bancarios (bonos, préstamos a mediano y a largo plazos) es otra opción para un banco que necesita incrementar su nivel de liquidez. Sin duda, la venta urgente de activos por parte del banco reducirá su precio (descuento), pero si el banco es de dimensiones modestas esa reducción será moderada. Con esta medida se espera que se recupere la confianza en el banco y disminuya la presión sobre los retiros bancarios.

Por el contrario, en el caso de bancos grandes o de todo el sistema bancario, la venta urgente de activos para incrementar la liquidez tendrá un efecto desastroso sobre su precio. En esta forma, se complica la obtención de liquidez, ya que cuanto más urgente sea la venta de activos bancarios, menor será el precio que sea posible obtener por ellos. Incluso es factible que una fuerte desvalorización de los activos de un banco lo lleve a la quiebra, al eliminar el capital bancario. Por ejemplo, considere que el Banco A tiene el siguiente balance en euros: activos = 90 (bonos y préstamos) + 10 (reservas) = 100; pasivos = 90 (depósitos) y 10 (capital) = 100. Ese banco estará en quiebra cuando los activos disminuyan a 90 euros o menos, es decir, cuando se haya perdido el capital bancario.

En este punto conviene hacer una pregunta básica: ¿por qué el Banco Central de Grecia o el de España no adquieren a un precio elevado los activos bancarios en venta, es decir, por qué no se evita castigar a los bancos? Con seguridad, la respuesta la tiene el lector: el Banco de Grecia, el Banco de España y todos los demás de la zona del euro han dejado de funcionar como bancos centrales. Sus funciones han sido delegadas al Banco Central Europeo, cuyo objetivo es administrar la política monetaria de las 17 naciones de la UME, no de esas naciones en lo individual (Brunet, 2010). Esta es una de las grandes desventajas que trajo consigo la adopción del euro, es decir, la eliminación de la política cambiaria y monetaria en el ámbito nacional (Neal & Barbezat, 1998). Sin embargo, en el ambiente eufórico

de la integración monetaria que prevaleció al adoptarse el euro al inicio del nuevo siglo, todo cuestionamiento a la viabilidad de la unificación monetaria fue rechazado una y otra vez. En realidad, la UME se estableció como un gran proyecto político que estrecharía aún más los lazos entre las naciones europeas; no obstante, debe reconocerse que sus fundamentos económicos no son sólidos (Cue, 2010).

El Banco Central como prestamista de última instancia

Como respuesta a las numerosas quiebras bancarias ocurridas durante la década de los 30 del siglo pasado, en el episodio conocido como la Gran Depresión, se establecieron bancos centrales en las naciones desarrolladas y, con el tiempo, también en las menos desarrolladas. El objetivo primordial de esas instituciones es proporcionar liquidez a las instituciones bancarias en problemas, en el caso de que el mercado interbancario haya dejado de funcionar; así como evitar las desastrosas ventas de activos bancarios que reduzcan sus precios. En otras palabras, los bancos centrales se diseñaron para que actuaran como *prestamistas de última instancia*. En esta forma, antes del euro el Banco de España dotaba de liquidez a los bancos españoles que la requerían, al comprar una parte de sus activos sin castigar sus precios, con lo cual incrementaba la cantidad de pesetas en circulación. El grave problema es que, en la actualidad, no sólo los bancos centrales nacionales han dejado de funcionar como tales, sino que el propio Banco Central Europeo tiene prohibido por ley participar en rescates bancarios, así como financiar a gobiernos de la UME que se encuentren en dificultades. Es decir, en la zona del euro *no hay prestamista de última instancia*, al menos de acuerdo con la legislación vigente. El motivo de esa decisión se explica a continuación.

El banco central modelo: el Deutsche Bundesbank

Al constituirse la UME, Alemania impuso su estricto criterio respecto de la gestión monetaria en la zona del euro. Por tanto, el Banco Central Europeo (BCE) fue diseñado a imagen y semejanza del Bundesbank, el cual sería una institución independiente del proceso político, por lo que ningún órgano de gobierno le dictaría órdenes o le impondría condiciones; asimismo, el BCE obedecería a un mandato único: el de preservar la estabilidad monetaria de la zona del euro.

En cambio, la Reserva Federal (Fed) estadounidense se rige por dos mandatos constitucionales: mantener la estabilidad monetaria del dólar, así como contribuir a que se establezca un nivel de empleo elevado en esa nación. En consecuencia, la Fed dispone de un margen de maniobra que no tiene el BCE, ya que es posible que, en el caso de que uno de sus objetivos no se haya cumplido a cabalidad, el otro lo haya logrado en alguna medida. Por ejemplo, este sería el caso en que se deteriorara la estabilidad monetaria estadounidense y, al mismo tiempo, se incrementara el nivel de empleo en esa nación. En estas condiciones, la Fed podría reclamar que su desempeño ha sido “satisfactorio”, debido a que “no ha hecho todo bien, pero tampoco ha hecho todo mal”.

Por el contrario, de acuerdo con sus propios estatutos, al BCE sólo es posible evaluarlo con el *criterio de la estabilidad monetaria*. En este caso, no hay forma de compensar los resultados: su desempeño ha sido satisfactorio, o de plano no lo ha sido. Este diseño del BCE es un arma de doble filo: por un lado, como se ha visto, contribuye a evaluar con mayor rigor el desempeño de la autoridad monetaria de la zona del euro; por el otro, limita la actividad del BCE cuando se requiere su actuación urgente para preservar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, es decir, para desempeñarse como *prestamista de última instancia*.

En realidad, los promotores de la moneda única no tuvieron en cuenta que el euro sería una fuente de inestabilidad para las naciones de la periferia europea ni que el diseño rígido del BCE sería responsable de dificultar los ajustes que requieren los sistemas bancarios nacionales, lo cual, como se explicará a continuación, ha ocasionado la actual crisis de la UME.

El euro como fuente de inestabilidad para la periferia europea

Con frecuencia se afirma que los excesos fiscales cometidos por los gobiernos de las naciones de la periferia económica europea han sido la causa de la fuerte crisis por la que atraviesa en la actualidad la zona del euro. Al respecto, se afirma que el déficit fiscal y el nivel de la deuda pública de diversos gobiernos han excedido los límites permitidos en la Unión Europea. Como se sabe, el límite impuesto para el primero ha sido del 3% y para el segundo, del 60%, ambos medidos respecto del Producto Interno Bruto de cada nación.

Pero el caso de España es aleccionador, ya que se trata de una nación cuyo gobierno no excedió los límites mencionados y, sin embargo, se encuentra inmersa en una severa crisis; por ejemplo, en 2007 tenía un superávit del 2% del PIB y su deuda pública era del 36% del PIB. Esto conduce a replantear el problema: a diferencia del caso de Grecia, en el cual su gobierno fue uno de los responsables fundamentales del endeudamiento externo, en el de España fue su sector privado (empresas, instituciones financieras e individuos) el que incurrió en los excesos que desataron la crisis.

¿Cuál es, entonces, la lógica de la crisis por la que atraviesa el euro en la actualidad? Al adoptar el euro, las naciones de la periferia económica europea obtuvieron mejores condiciones crediticias en los mercados internacionales de capitales. Por ejemplo, naciones como Grecia, Portugal, Irlanda y España, entre otras, a las cuales se les cobraban tasas de interés mayores que las de Alemania, de la noche a la mañana disfrutaron de las ventajas de pertenecer a la UME. En otras palabras, el respaldo de una potencia económica como Alemania cambió la percepción de los mercados de capitales, debido a que redujo de inmediato el grado de riesgo de la deuda externa de esos países y, por tanto, mejoró en forma notable sus condiciones de endeudamiento externo, en términos de tasas de interés y condiciones generales de pago. Por tanto, el crédito externo, en buena medida fomentado por los bancos alemanes, se aprovechó para financiar múltiples actividades en las naciones de la periferia económica europea, entre ellas el *mercado inmobiliario*.

En efecto, en España se desbordó la construcción de inmuebles y se formó la expectativa de que se incrementarían continuamente los precios de las viviendas, así como los de las construcciones comerciales. Es decir, se creó una *burbuja inmobiliaria*, a la cual contribuyó, sin duda, la arraigada creencia española de que “siempre es mejor comprar que vivir en un piso alquilado”. En esta forma, las naciones de la periferia europea disfrutaron de años de bonanza y, ante una fuerte demanda de bienes y servicios, se incrementaron los precios y los salarios. El gran problema es que en Alemania no sucedía lo mismo: la tasa de inflación se mantenía reducida, lo cual originó una desalineación entre la principal economía de la zona del euro y las economías de la periferia europea (Krugman, 2012).

Ciertamente, durante la primera década del siglo XXI las economías periféricas perdieron competitividad respecto de Alemania, es decir, los bienes alemanes se abarataron,

mientras se encarecieron los bienes españoles, griegos, irlandeses y portugueses, entre otros. Por tanto, surgió una asimetría importante entre Alemania y las naciones periféricas debido a que el elevado déficit comercial de cada una de éstas se convirtió en un enorme superávit comercial de la nación germana. *En condiciones normales*, bastaría la depreciación de las monedas de las naciones deficitarias frente a la divisa alemana para eliminar su desequilibrio comercial, ya que en esas naciones disminuiría el precio de sus exportaciones y aumentaría el de sus importaciones. El problema es que la moneda única impide ese ajuste, por lo que debió recurrirse a otras medidas mucho más complicadas para corregir los desequilibrios comerciales. A esas medidas alternativas se les conoce como “devaluación interna” y tienen que ver con la reducción sistemática de salarios y precios a lo largo y ancho de la economía nacional, con el propósito de recuperar la competitividad de las naciones deficitarias. La complejidad de aplicar una “devaluación interna” se origina en la necesidad de confrontar a la clase trabajadora de cada país, al forzar a los trabajadores sindicalizados y a los que no lo están a reducir sus salarios y prestaciones laborales.

En realidad, estas medidas son una parte del ajuste ortodoxo que se intentó poner en práctica, sin éxito, en el Reino Unido, durante los años 20 del siglo pasado. En esa época, el gobierno británico decidió regresar al patrón oro y preservar la elevada paridad de la libra esterlina en el nivel anterior a la guerra de 1914-1918. Ambas pretensiones eran absurdas: por una parte, el patrón oro impediría una gestión monetaria y cambiaria flexible; por la otra, una paridad elevada crearía problemas comerciales al Reino Unido. Como se sabe, el gobierno británico fracasó en su intento de aplicar una “devaluación interna”, al enfrentar en 1926 una huelga general de trabajadores que frustró la rebaja generalizada de los salarios. Mientras el Reino Unido padeció los males de un lento crecimiento económico durante años, Francia decidió devaluar su moneda y logró reactivar su economía. Por cierto, la referencia al Reino Unido de aquella época no es sólo una anécdota histórica, sino que es una experiencia que se puede repetir en la actualidad en Grecia y España, principalmente, por el intento de aplicar también una “devaluación interna”³.

³ Al conocer la pretensión del gobierno británico de regresar al patrón oro y además establecer una libra esterlina fuerte, J. M. Keynes criticó con

La burbuja inmobiliaria y la banca española

Una de las creencias populares más arraigada sostiene que la compra de un bien inmueble es una inversión garantizada. Se piensa, con total convicción, que su precio superará a la inflación la mayoría de las veces, y que, en el peor de los casos, el precio de los inmuebles aumentará al ritmo en que lo haga la tasa de inflación. Esta creencia se basa en el hecho de que es limitada la cantidad de tierra disponible para construir edificaciones comerciales o habitacionales, al mismo tiempo que el crecimiento económico y demográfico incrementa su demanda. En realidad, el valor económico de un inmueble depende del flujo de ingresos que se espera obtener por su uso. Por lo tanto, si la actividad económica se deprime, se reducirá el valor económico de los bienes inmuebles. Es interesante observar que en muchos países se han derrumbado los precios del mercado inmobiliario en numerosas ocasiones, lo cual no ha impedido que, una y otra vez, reviva la creencia de que “es imposible que disminuya el precio de los inmuebles”.

En el mercado inmobiliario español se creó una burbuja especulativa en la primera década del siglo XXI al amparo del financiamiento barato de las agencias promotoras de bienes raíces, las cuales, como se ha dicho, contaron con amplios fondos provenientes de instituciones financieras del exterior, debido a la adopción del euro (Sánchez-Cuenca, 2012). Asimismo, el trato fiscal preferencial que se ha dado en España a quienes compran una vivienda, en contra de quienes la alquilan, ha promovido el crecimiento del mercado inmobiliario. El problema de un crecimiento desproporcionado de los precios de los inmuebles, así como el de cualquier otro activo, es que, tarde o temprano, terminará por reventar la burbuja especulativa. En efecto, en 2009 comenzó a desacelerarse el crecimiento de los precios del mercado inmobiliario español. En 2010, la crisis inmobiliaria española se precipitó, se redujo el valor de los bienes inmuebles y provocó la contracción del gasto de consumo de numerosas familias en esa nación.

A diferencia de Estados Unidos, en España no es posible cancelar el crédito hipotecario cuando el valor de la

dureza ambas medidas. Como el gobierno británico no cedería, Keynes propuso que, en todo caso, el regreso al patrón oro se acompañara de una paridad de la libra esterlina inferior a la del periodo 1914-1918. Como se menciona en el texto, el gobierno británico no atendió ninguna de las sugerencias de Keynes.

vivienda es inferior al de la deuda contraída, es decir, no basta con que el deudor hipotecario “entregue las llaves del piso y asunto arreglado”. Por el contrario, el deudor español continúa debiendo la diferencia entre el valor de la deuda contraída y el del inmueble que entrega, cuyo valor se ha reducido. Por ejemplo, si la deuda hipotecaria vigente es de 100 euros y el valor del inmueble ha caído a 80 euros, el deudor entrega las llaves del piso y sigue debiendo la diferencia, es decir, 20 euros. El derrumbe de los valores inmobiliarios ocasiona un *efecto de riqueza negativo*, es decir, provoca la contracción del gasto de los consumidores⁴.

Las consecuencias de la desregulación financiera

La *desregulación financiera* ha desempeñado, asimismo, un importante papel en el proceso especulativo que creó la burbuja del mercado inmobiliario español. En efecto, al amparo del enfoque neoliberal imperante en el mundo en los últimos treinta años, fueron eliminadas muchas restricciones a la actividad financiera, mismas que habían sido diseñadas para dotar de mayor estabilidad a las economías capitalistas. Como se sabe, para evitar la repetición de los excesos ocurridos durante la Gran Depresión de los años 30 del siglo pasado, en Estados Unidos, así como en las demás naciones capitalistas, se separaron las actividades propias de los bancos comerciales y las de los bancos de inversión (*Ley Glass-Steagall*). A los bancos comerciales se les asignó la intermediación financiera, mientras que a los bancos de inversión se les permitió participar en el diseño, promoción y venta de los valores bursátiles que las empresas desearan colocar en los mercados de capitales. Asimismo, se delimitaron las funciones de las restantes instituciones financieras, como fue el caso, por ejemplo, de las hipotecarias, las arrendadoras y las compañías aseguradoras. En esta forma, las autoridades nacionales mantuvieron una supervisión más efectiva del conjunto de actividades financieras, llevadas a cabo en sus respectivos países (Stiglitz, 2003).

⁴ El gasto de los consumidores depende no sólo de su ingreso corriente, sino también del valor de los activos que posee, sean éstos financieros (bonos o depósitos bancarios, entre otros) o reales (por ejemplo, bienes raíces). Al disminuir el valor de los activos netos que un individuo posee, disminuirá su gasto de consumo, y viceversa. Esto se conoce como el *efecto riqueza*.

Por el contrario, al eliminarse las medidas de regulación más importantes se integraron de nuevo las funciones comerciales, de inversión, hipotecarias, de arrendamiento y de seguros. Por tanto, se establecieron instituciones financieras de grandes dimensiones, vinculadas con otras similares en los mercados nacionales, así como en el ámbito internacional. En consecuencia, surgieron instituciones financieras consideradas “demasiado grandes para dejarlas caer”, las cuales, al encontrarse en problemas, han sido rescatadas con dinero de los contribuyentes para evitar que su caída arrastre consigo al sistema financiero internacional. En suma, como se ha dicho, se echaron por la borda aquellas medidas restrictivas que confirieron estabilidad al sistema financiero internacional durante un largo periodo que finalizó con el primer gobierno de Ronald Reagan.

Por su parte, en España se formaron diversos grupos financieros de grandes dimensiones, los cuales compitieron unos con otros para incursionar en actividades riesgosas, como el caso del mercado inmobiliario que se ha mencionado, sin que las autoridades financieras españolas hubieran emitido con oportunidad las señales de alarma. Así, el importante Banco Santander se vio involucrado en grandes negocios inmobiliarios no sólo en el mercado español, sino que adquirió una sustancial cartera de valores hipotecarios estadounidenses; asimismo, se han encontrado evidencias de que promovió las inversiones de algunos de sus clientes en los valores fraudulentos de Bernard Madoff⁵, importante financiero estadounidense, quien presidió durante un tiempo el mercado de valores NASDAQ y fue detenido por el FBI en diciembre de 2008, acusado de organizar un *esquema Ponzi*, es decir, un fraude en el que se hace creer a los socios que su dinero se invierte en actividades muy rentables, cuando en realidad se les paga con dinero de nuevos socios. El esquema Ponzi se mantiene a condición de que se “inviertan” fondos adicionales; cuando éstos son insuficientes, se descubre el fraude, ya que no es posible pagar las elevadas “rentabilidades”. La crisis estadounidense de 2008 fue decisiva para llevar a la quiebra el negocio de Madoff⁶.

⁵ Como es conocido, el financiero estadounidense estafó sumas millonarias a diversos personajes públicos (por ejemplo, directores y estrellas de cine, deportistas de alto rendimiento y otros); fue sentenciado a 150 años de cárcel en Estados Unidos y ha sufrido la desgracia personal del suicidio de uno de sus hijos, relacionado con los acontecimientos referidos.

⁶ Ponzi es el apellido de un inmigrante italiano (Charles Ponzi), quien utilizó –aunque no inventó– en Estados Unidos, en los *alegres años 20*, el

Al igual que en Estados Unidos, en España, al amparo de la desregulación financiera, fue posible obtener fondos adicionales al *bursatilizar* los créditos hipotecarios concedidos mediante la creación de nuevos instrumentos financieros, conocidos como *derivados*, con lo cual se originó un crecimiento exponencial del negocio inmobiliario. De este modo, las instituciones financieras españolas acumularon cuantiosas sumas de instrumentos derivados, cuyo nivel de riesgo se volvía cada vez más difícil de evaluar por parte de quienes los gestionaban. En consecuencia, al ocurrir la *estampida* en el mercado inmobiliario español (ya que “no hay burbuja que no reviente”), se derrumbó también el valor de los instrumentos financieros derivados, esto es, los que dependían del valor inmobiliario subyacente.

La crisis de Bankia y su nacionalización

La burbuja del mercado inmobiliario español hizo posible el espectacular crecimiento de la actividad bancaria en el país durante el primer decenio del siglo XXI. Como se ha mencionado, cuantiosos capitales externos ingresaron a España, confiados en que la pertenencia de esa nación a la UME garantizaría la rentabilidad de sus préstamos. Sin embargo, al reventar la burbuja inmobiliaria en el 2007 disminuyó el valor de los activos de la banca española, mas no el de sus pasivos. Para evitar los estragos de una crisis inminente, el gobierno socialista promovió la fusión de diversas instituciones bancarias, con lo cual dispondrían de mayores recursos de capital y estarían en mejores condiciones para enfrentar la crisis financiera. En efecto, en 2010 el gobierno español decidió la fusión de siete cajas de ahorro regionales para constituir Bankia, medida que fue considerada tardía y problemática por numerosos analistas financieros. En realidad, esas cajas de ahorro —como se les denomina a los bancos de las comunidades autónomas— estaban repletas de préstamos impagos e inversiones fallidas; no obstante, las autoridades y los reguladores hispanos creyeron que Bankia saldría a flote ante las circunstancias adversas gracias a los cuantiosos recursos que había concentrado.

De esta forma, con base en el volumen total de activos bancarios, Bankia se convirtió en el tercer banco español,

por detrás de Santander y del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA). En cambio, respecto del sector inmobiliario, su cartera logró el primer lugar, con un volumen de activos de 38 mil millones de euros. Es importante destacar que, en aquel momento, el ministerio de Economía proclamó que la banca española estaba preparada para enfrentar cualquier desafío que le deparara el futuro⁷.

En 2011 Bankia intentó financiarse mediante una colocación de acciones por 4 mil millones de euros, evento que reveló la gravedad de los problemas a los que ese banco se enfrentaba. Las opiniones de quienes asesoraban la emisión de Bankia eran divergentes; por ejemplo, algunos asesores de Wall Street sugirieron incrementar la suma pretendida a 10 mil millones de euros, con lo cual se recapitalizaría ese banco e infundiría confianza a los nuevos inversionistas. Sin embargo, otros asesores opinaron que una suma tan elevada reduciría en forma injustificada la participación relativa de los accionistas existentes, en particular la de las propias cajas de ahorro. Al final, a los inversionistas extranjeros no les atrajo la oferta de acciones de Bankia, ya que estaban renuentes a participar en un banco tan expuesto a las vicisitudes del mercado inmobiliario. Por si fuera poco, los inversionistas extranjeros también se mostraban renuentes a invertir en las demás instituciones financieras hispanas.

Otro aspecto que contribuyó a agravar los problemas de Bankia fue la intromisión política, debido a que esa institución fue dirigida durante un tiempo por Rodrigo Rato, ex ministro de Economía y ex Director Gerente del Fondo Monetario Internacional. Por ejemplo, dos semanas antes de la colocación de acciones, una de las agencias que asesoraban a Bankia sugirió a Rodrigo Rato que de plano la cancelara, ya que se esperaba una fría recepción por parte de los inversionistas. No obstante, Rato siguió adelante con el proyecto, al temer que la cancelación fuera interpretada como un síntoma de debilidad del sistema financiero español en su conjunto.

El monto recaudado fue de 3,100 millones de euros, sólo el 2% proveniente de inversionistas extranjeros. Al

esquema mencionado. En una *pirámide* cada nuevo socio debe convencer a otros de que aporten una determinada cantidad de dinero; en el esquema Ponzi esto no se requiere. La legislación sobre actividades financieras prohíbe en todos los países ambos esquemas por ser fraudulentos. Para el caso Madoff, consulte Arvedlund (2009).

⁷ Por cierto, este triunfalismo no es privativo de las autoridades hispanas, sino que con frecuencia ha estado presente en las declaraciones de los ministros de la Unión Europea; por ejemplo, a finales de 2008 el ministro de Finanzas de Irlanda afirmaba que el salvamento de sus bancos “había sido el más barato del mundo”. En menos de dos años, el gobierno irlandés solicitaría un amplio rescate internacional, debido a la agudización de los problemas financieros de esa nación.

poco tiempo se intensificó la crisis europea, la cual golpeó la cotización de los bancos continentales; pese a ello, el precio de las acciones de Bankia no se vio afectado. Esto fue interpretado en forma equívoca por las autoridades españolas, quienes creyeron que los mercados mandaban la señal de que Bankia era considerada una institución sólida. En la actualidad se reconoce que la evidencia se interpretó en forma errónea: la presunta estabilidad de Bankia se debió a la lentitud de muchos de sus pequeños accionistas para reaccionar en ese momento ante las nuevas noticias que ensombrecían el panorama de las finanzas españolas, a diferencia de los inversionistas extranjeros, quienes son más versados en esos asuntos.

Al finalizar 2011, como se ha visto, los electores desplazaron del poder al Partido Socialista Obrero Español y se lo entregaron al Partido Popular, con lo que convirtieron a Mariano Rajoy en Presidente del nuevo gobierno. De inmediato el Banco Central de España exigió a los bancos españoles el incremento de sus reservas, a fin de compensar los préstamos que no pudieran recuperarse. No obstante, aumentaron los temores de que los problemas de Bankia no se resolvieran y se contagiara a las demás instituciones financieras españolas; al mismo tiempo, los dirigentes bancarios cuestionaron la tardanza del gobierno para hacer frente a la situación imperante. Mariano Rajoy respondió con un plan que incluyó las siguientes medidas (las cuales fueron llevadas a cabo): a) *incrementar las reservas de los bancos* por un total de 50 mil millones de euros, para quienes estuvieran en condiciones de hacerlo; b) *solicitar ayuda al fondo de rescate financiero del gobierno*, si a los bancos les fuera imposible disponer de recursos propios; y, por último, c) *iniciar un proceso de fusión de instituciones financieras*, con el incentivo de que quienes participaran en él dispondrían de un plazo mayor para reunir las reservas adicionales exigidas.

Sin embargo, la situación continuó complicándose. En efecto, en mayo de 2012, debido a la resistencia de la población ante las medidas de austeridad, creció la duda acerca de si España honraría sus compromisos con la Unión Europea; por tanto, aumentó la desconfianza en el sistema bancario español, lo cual provocó numerosos retiros de fondos por parte de los depositantes de Bankia. Como se sabe, el pánico que se desata en un banco importante se propaga con facilidad a las demás instituciones financieras nacionales, ya que se cuestiona su capacidad para hacer frente a los retiros del público. Ante una situación que amenazaba con salirse de control, los presidentes de

los grandes bancos españoles (Santander, BBVA y Caxia) propusieron la nacionalización de Bankia a Luis Guindos, en ese tiempo ministro de Economía. Temeroso de que empeoraran los problemas, el gobierno español forzó la dimisión de Rodrigo Rato, presidente de Bankia. Además, obligó de nuevo a los bancos a incrementar su nivel de reservas (en 30 mil millones de euros adicionales) para absorber futuras pérdidas.

Las investigaciones sobre el verdadero estado financiero de Bankia revelaron que muchos de sus activos bancarios estaban sobrevaluados; en particular, Bankia participaba en más de 600 empresas, muchas de las cuales se estaban derrumbando. Ante una debacle de estas dimensiones, se consideró que el rescate de las instituciones financieras en problemas sobrepasaba por mucho los fondos con que contaba el gobierno español, lo cual lo llevó a pensar en solicitar la ayuda de la Unión Europea. Por su parte, los accionistas de Bankia han perdido casi el 75% del valor de sus acciones (por ejemplo, un paquete de acciones originalmente de 4 mil euros se cotiza en la actualidad por sólo 1000 euros).

Para entender la gravedad de la situación financiera de España es útil comparar el costo de la deuda pública española con la de Alemania⁸. Por ejemplo, en la actualidad el bono soberano español a 10 años paga una tasa de 6.7% anual, mientras que el bono soberano alemán del mismo plazo paga sólo 1.2%, es decir, se mantiene una diferencia de 550 puntos base. Conforme la crisis empeore, continuará aumentando la diferencia entre las tasas de interés de ambas naciones.

En suma, Bankia se mantiene como una institución financiera nacionalizada por el gobierno español, cuyos costos han sido sufragados por los contribuyentes españoles. Por su parte, el diferencial del costo de la deuda pública entre España y Alemania dependerá del curso que adopte la crisis; en particular, se ampliará si continúa empeorando la posición económica y financiera de España.

⁸ En realidad, la viabilidad financiera de una nación se puede complicar si se presenta al menos una de las dos condiciones siguientes: la primera, que el crecimiento económico disminuya, ya que el gobierno recaudará menos; la segunda, que se incremente el costo de la deuda, el cual toma como referencia la tasa de interés de la deuda pública alemana, la nación más solvente en el ámbito europeo.

Comentario final

La crisis financiera de Estados Unidos en 2008 y la crisis por la que atraviesa la zona del euro en la actualidad han puesto en evidencia que la desregulación ha propiciado la fuerte inestabilidad de los mercados e instituciones financieras (Stiglitz, 2011). Asimismo, las políticas de austeridad promovidas por la Unión Europea han intensificado la recesión y elevado el desempleo, en lugar de restablecer la confianza y alentar el crecimiento. Por una parte, la adopción del euro propició el auge de las naciones de la periferia económica europea durante los primeros años del siglo XXI; por la otra, cuando esas naciones perdieron competitividad frente a Alemania, el euro, como moneda unificadora, impidió el ajuste económico tradicional mediante la depreciación cambiaria.

En este momento, varias naciones de la UME intentan recuperar su competitividad a través de una “devaluación interna”, como se le llama a la reducción sistemática de salarios y prestaciones sociales, la cual tiene como objetivo reducir los precios nacionales. Los diseñadores de la política económica, así como muchos economistas, han adoptado, o apoyado, medidas que deterioran el bienestar social y que son equivocadas para la conducción de la actividad económica. Así pues, la política económica europea avanza por un camino equivocado, costoso e incluso contraproducente.

Fuentes

- Arvedlund, E. (2009). *Too good to be true: the rise and fall of Bernie Madoff*. New York: Portfolio.
- Brunet, F. (2010). *Curso de Integración Europea* (2a. ed.). Barcelona: Alianza Editorial.
- Cue Mancera, A. (2010). *Economía internacional*. México: Grupo Editorial Patria.
- Krugman, P. (2008). *De vuelta a la economía de la depresión y la crisis de 2008*. Bogotá: Editorial Norma.
- Krugman, P. (2012). *¡Acabad ya con esta crisis!* Barcelona: Editorial Crítica.
- Neal, L. & Barbezat D. (1998). *The economics of the European Union and the Economies of Europe*. Oxford: Oxford University Press.
- Ortega, A. & Pascual-Ramsay, A. (2012). *¿Qué nos ha pasado? El fallo de un país*. Barcelona: Galaxia Gutenberg.
- Sánchez-Cuenca, I. (2012). *Años de cambio, años de crisis. Ocho años de gobierno socialista (2004-2011)*. Madrid: Catarata Libros.
- Stiglitz, J. (2003). *Los felices noventa: las semillas de la destrucción*. Barcelona: Taurus.
- Stiglitz, J. (2011). *Caída libre: el libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Barcelona: Punto de Lectura.

