

El sistema financiero: crisis y reforma

Ángel Bergés, Emilio Ontiveros

Antecedentes: la fragmentación financiera en la Eurozona

Nunca antes como en el último año había estado tan cerca del fracaso y desintegración el sistema financiero europeo. En esta ocasión fue España (como en 2010 y 2011 lo fueron Grecia, Portugal e Irlanda) el epicentro de la crisis financiera europea, con una espiral de autoalimentación entre una economía en severa recesión, un ajuste fiscal que profundiza la misma, y un sistema bancario dañado y lejos de cumplir su cometido básico de proveer financiación, actuando por tanto como alimentador de ese círculo vicioso o bucle diabólico a tres bandas.

Sobre esta base, desarrollamos en el presente capítulo los hitos más relevantes de la evolución del sistema financiero en España y Europa en 2012. Ha sido este un año sin duda prolijo en decisiones y actuaciones normativas a uno y otro lado de los Pirineos en relación con el sistema bancario español, que se ha erigido en la principal fuente de inquietud sobre el sistema financiero europeo.

Aunque el objeto del capítulo es la revisión de 2012, para entender bien el alcance de lo ocurrido en ese año hay que retrotraerse al ve-

rano de 2011, donde cabe situar el desencadenante de una crisis financiera casi total en la eurozona que, en todo caso, ya llevaba arrastrando serios problemas de credibilidad en su forma de gestionar las crisis aparecidas sucesivamente en los tres países “pequeños” que sucesivamente habían sido objeto de rescate, de hecho uno de ellos (Grecia) por partida doble.

Probablemente no fue ajena a esa falta de credibilidad europea en la gestión de las crisis en esos países “pequeños” la generalización de un cierto efecto dominó, con importantes tensiones vendedoras en los mercados de deuda pública de España e Italia ya en el inicio del verano de 2011. Pero sin duda el elemento clave para hablar de una verdadera crisis financiera en la eurozona fue el cierre total de los mercados mayoristas para la práctica totalidad de bancos europeos en el verano de 2011. Especialmente afectados por ese bloqueo fueron los grandes bancos franceses, cuya estructura de financiación excesivamente sesgada hacia valores de corto plazo en mercados (tanto en euros como en dólares) los hacía especialmente vulnerables a un cierre tan generalizado como el que tuvo lugar. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), los grandes bancos franceses vieron recortadas

sus líneas de financiación en dólares, fundamentalmente desde los *money markets funds* estadounidenses, en casi 100.000 millones de euros.

El Banco Central Europeo y las LTRO: arregla un problema pero crea otro mayor

La respuesta a ese colapso de la financiación mayorista para los bancos europeos vino en la forma de dos tipos de actuaciones por parte de los bancos centrales. En primer lugar, la disposición por parte de la Reserva Federal para, de forma coordinada con el Banco Central Europeo (BCE), conceder financiación mediante líneas de *swap* a los bancos europeos más dependientes de financiación en dólares.

Pero sin duda alguna la actuación más contundente para reparar el extraordinario riesgo de liquidez en el sistema bancario europeo fue el anuncio por parte del BCE de dos operaciones de financiación a largo plazo (tres años), conocidas como LTRO por sus siglas en inglés (*long term refinance operations*), la primera de ellas a realizarse en diciembre de 2011 y la segunda en febrero de 2012.

Frente a la política previa de inyección de liquidez por el BCE, las dos LTRO anunciadas constituyen un extraordinario paso adelante, en la medida en que suponen:

- Adjudicar financiación a un plazo (tres años) nunca antes asumido por el BCE (el máximo había sido de un año, en sus operaciones especiales de financiación en 2009).
- No establecer un tope cuantitativo a las solicitudes por parte de las entidades financieras siempre que tuviesen colateral suficiente (fundamentalmente, aunque no sólo, deuda pública).

- Garantizar un tipo de interés extraordinariamente reducido para ese plazo dilatado de financiación, en la medida en que el tipo de interés, inicialmente del 1%, se reduciría en función de cuánto lo hiciese el de intervención del BCE, algo que ya ocurrió en julio de 2012, y no es descartable que pueda ocurrir de nuevo en los próximos meses.

Esas operaciones anunciadas fueron muy bien recibidas por el sistema bancario europeo, y se saldaron con una adjudicación total de un billón de euros, prácticamente a partes iguales (de 500.000 millones) en cada una de las dos LTRO convocadas.

Una inyección de financiación por el BCE de tal calibre iba a tener un impacto extraordinariamente favorable sobre el sistema bancario europeo, no solo en términos de garantizar liquidez a un plazo suficientemente dilatado como para permitir la normalización de los mercados mayoristas, sino también en términos de capacidad de generación de margen financiero, en la medida en que los fondos dispuestos en las LTRO se iban a invertir en activos con rentabilidad sustancialmente más elevada que el coste de dichos fondos. Éste iba a ser el caso sobre todo para los sistemas bancarios de los países “periféricos”, en los que la rentabilidad de su deuda pública era más elevada, lo que permitiría a sus bancos generar importantes ganancias de margen gracias a operaciones conocidas como *carry trading*: básicamente, tomar dinero del BCE al 1% (y recorrido a la baja) para invertir en deuda pública con rentabilidades mucho más elevadas.

La oportunidad no se iba a dejar pasar, y los bancos españoles acudieron en masa a las dos subastas convocadas, en las que se adjudicaron cerca de 200.000 millones de euros. Como consecuencia de ello, el sistema bancario español alcanzó, en la primavera de 2012, una posición prestataria agregada superior a los 400.000 millones de euros,

lo que representaba un 33% del préstamo total otorgado por el Eurosistema, casi tres veces la clave de capital que España mantiene sobre el mismo. De hecho, como puede observarse en el gráfico de la derecha (**Gráfico 1**), el sistema bancario español pasó a ser, con diferencia, el mayor tomador de fondos del Eurosistema, superando claramente a los de Italia o Francia, que unos meses antes eran los principales demandantes de financiación del BCE.

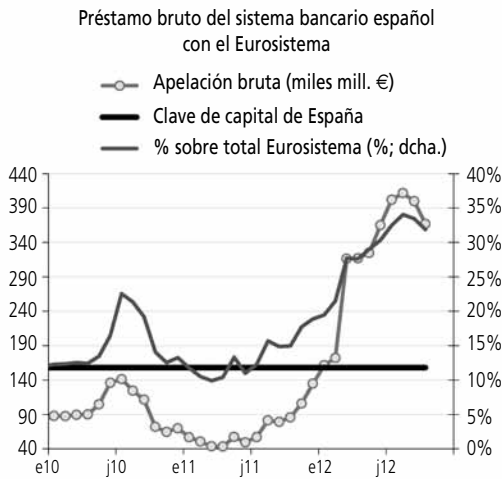
La acentuación del círculo vicioso entre bancos y Estados

Esa intensa apelación de los bancos españoles al Eurosistema iba a tener efectos colaterales muy perversos, en el sentido de amplificar extraordinariamente el vínculo entre riesgos bancarios y riesgos soberanos. La razón de dicho efecto perverso hay que atribuirla a la masiva compra de deuda pública española que realizaron los bancos españoles como forma de rentabilizar esa financiación tomada del BCE, mediante las ope-

raciones conocidas como *carry trading*, así denominadas porque las entidades obtienen un tipo de interés más elevado de la deuda pública que el que pagan al BCE.

Como puede comprobarse en el **Gráfico 2**, los bancos españoles incrementaron sus posiciones en deuda pública española en más de 60.000 millones de euros tras las dos subastas LTRO llevadas a cabo por el BCE. Ese incremento coincidía, de forma no casual, con un descenso prácticamente similar en las tenencias de deuda pública española por parte de inversores extranjeros, de tal manera que los vasos comunicantes funcionaban en una única dirección, merced al apoyo del BCE: los inversores extranjeros deshacían sus posiciones en deuda pública española, y eran los bancos españoles los que actuaban como contrapartida compradora, contando para ello con la financiación del BCE a través de las subastas LTRO.

De hecho, como puede observarse en el **Gráfico 3**, una actuación del BCE encaminada a facilitar financiación al sistema bancario, en un contexto de imposible financiación mayorista de



Fuente: Afí, BCE, Banco de España.

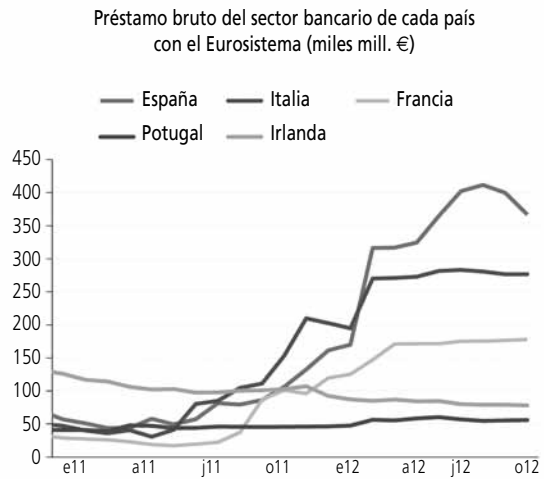
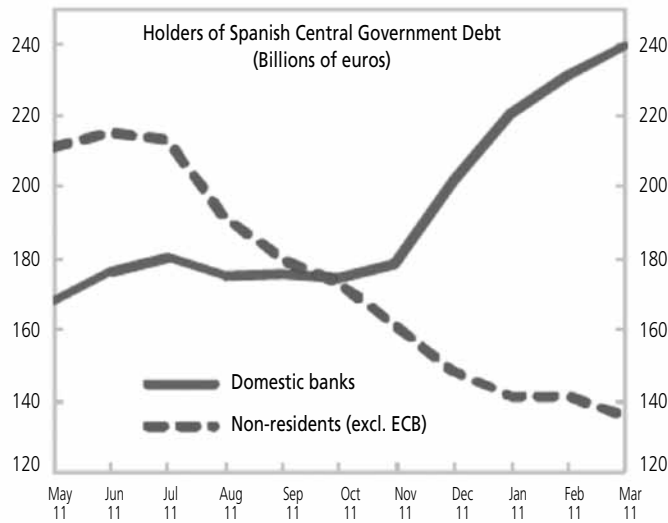


Gráfico 1

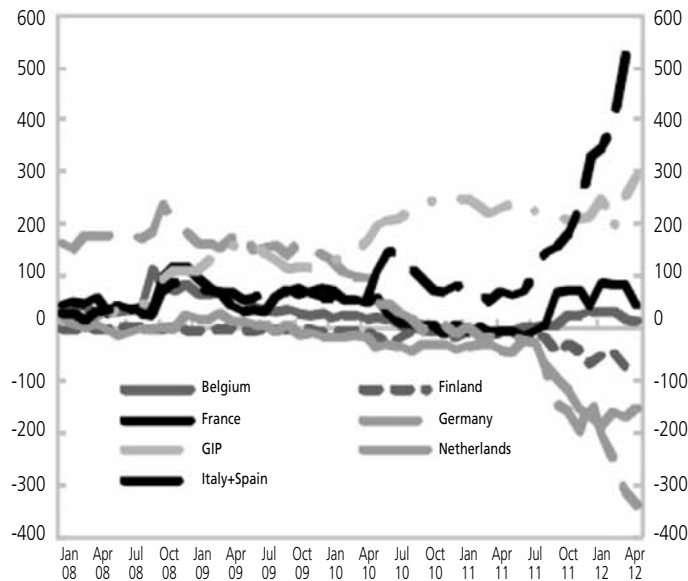


Fuente: Banco de España, IMF Country Report No 12/182 (Julio 2012).

Gráfico 2

los mismos, iba a producir precisamente una consecuencia extraordinariamente perversa, cual es la de segmentar de una forma antes nunca vista la dependencia de los bancos res-

pecto al BCE, como se aprecia en el gráfico adjunto. Los bancos de los países “periféricos” (España, Italia, Irlanda, Portugal y Grecia) se convertían en importantes deudores del BCE, a



Source: IMF, International Financial Statistics database.

Gráfico 3

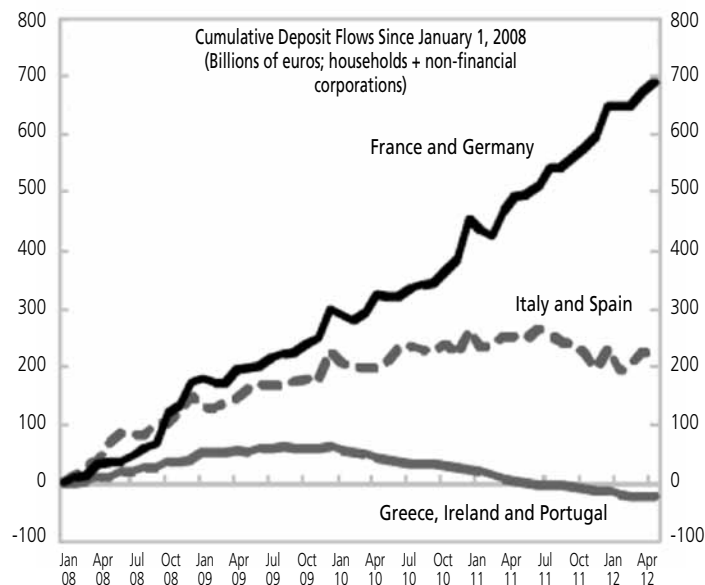
quien de forma indirecta convertían en el principal financiador de sus respectivos Tesoros, si bien el riesgo de crédito de dichas deudas públicas permanecía en el sistema bancario de cada país. Por el contrario, los bancos de los países más saneados financieramente (Alemania, Holanda y Finlandia) asumían importantes posiciones acreedoras frente al Eurosistema.

Fragmentación financiera y crisis de confianza en el sistema bancario español

Esa extraordinaria asimetría definida por la posición de los sistemas bancarios frente al Eurosistema no fue sino la primera piedra de una muralla que se iba a levantar amenazando la efectiva integración financiera en Europa, y cuya manifestación más preocupante se ponía de manifiesto durante los meses siguientes, sobre todo el segundo trimestre, cuando la per-

cepción de fragmentación financiera alcanzó con toda su intensidad el corazón de los sistemas bancarios, es decir, su negocio minorista con clientes.

El **Gráfico 4** muestra la evolución de los depósitos en los sistemas bancarios, agrupados en tres grandes categorías de países con comportamientos homogéneos. Así, los de Grecia, Irlanda y Portugal continuaron con la tendencia decreciente en sus depósitos, que ya venían registrando desde prácticamente todo el año anterior. En el caso de Italia y España se produce un cambio de tendencia en los primeros meses de 2012, de tal manera que los depósitos inician un notable descenso, frente a la estabilidad, o incluso moderado incremento, registrada el año anterior. Y como contrapartida de las caídas en todos los países “periféricos”, los sistemas bancarios de Alemania y Francia registraban un muy fuerte incremento en esos primeros meses de 2012.



Source: European Central Bank.

Gráfico 4

Ese asimétrico comportamiento de los depósitos bancarios entre los diferentes bloques de países de la Eurozona pasaba a definir un sistema bancario absolutamente fragmentado y con evidentes riesgos para la estabilidad financiera del área monetaria.

En el caso concreto de España, la crisis de confianza en su sistema bancario alcanzó su punto álgido en el mes de mayo, con la explosión del problema de Bankia. Dicha entidad, la tercera de mayor dimensión del sistema bancario español, se veía obligada a rehacer sus estados financieros de 2011, con el reconocimiento de unas pérdidas por deterioro de activos extraordinariamente elevadas, que obligaron a una intervención y recapitalización de la misma por la vía de urgencia.

Varios elementos de la crisis de Bankia deben ser destacados como causantes de una pérdida de credibilidad en el sistema bancario español, que determinaría la solicitud de rescate bancario ante el Eurogrupo. En primer lugar, y el más importante, el extraordinario y sorprendente cambio de signo, y de magnitud, en las cuentas financieras de Bankia correspondientes al cierre de 2011. Frente a una estimación inicial, en marzo, de 300 millones de euros de beneficios, en poco más de un mes se reformulan las cuentas con unas pérdidas de más de 3.000 millones de euros, por un deterioro de activos no reconocido en las cuentas iniciales.

Un giro de tal magnitud, y en el caso de la tercera entidad del sistema, con más de 300.000 millones de euros de activos, iba a provocar una falta de credibilidad sobre el conjunto del sistema. Adicionalmente, el hecho de ser Bankia la resultante de una integración entre siete cajas de ahorros (cinco de ellas de pequeña dimensión, unidas a la segunda y tercera cajas por volumen de activos) a su vez arrojaba serias dudas sobre la racionalidad del proceso de concentración

que se había llevado en España en los dos últimos años.

Con esos tres ingredientes (problemas afectando ya a una de las mayores entidades del sistema, cuestionamiento de las integraciones llevadas a cabo, y dudas sobre la veracidad de las cuentas presentadas), el sistema bancario español pasaba a enfrentarse a una situación de falta de confianza que asumía la condición de riesgo sistémico, frente a la idea que había tratado de transmitirse anteriormente, de que el problema estaba focalizado en unas pocas entidades débiles, y de naturaleza localizada y no sistémica.

El rescate bancario y sus condiciones

Esa pérdida de confianza sobre el sistema bancario español tiene lugar en un momento en el que, como hemos explicado en la sección previa, la banca se había erigido en el principal –de hecho, casi en el único– comprador para las emisiones de deuda pública española, lo que incorporaba un peligroso factor de aceleración en el bucle diabólico entre riesgos bancarios y soberanos, al que hemos aludido en varias ocasiones anteriores.

La consecuencia fue devastadora para la percepción de los dos riesgos por los mercados, y para la capacidad de apelación a esos mercados para la renovación de vencimientos. La prima de riesgo española registraba fuertes incrementos, tanto la correspondiente al Tesoro como a los mayores bancos del sistema (únicos para los que existe un activo mercado secundario); de hecho, un elemento a destacar del mencionado gráfico es la estrecha correlación existente entre las primas de riesgo bancario y soberano. Esa correlación es sin duda el principal exponente del mecanismo autalimentador entre los dos tipos de riesgos.

Pero más preocupante incluso que esa ampliación de las primas de riesgo en el mercado secundario fue el colapso que se produjo en el mercado primario, o de emisiones. En el caso del Tesoro, frente a los 20.000 millones mensuales que había conseguido colocar durante los meses finales de 2011 e iniciales de 2012, apenas fue capaz de colocar 10.000 mensuales entre marzo y junio. Y mucho más dramática fue la situación para el sistema bancario español, para el que los mercados financieros se cerraron totalmente, no pudiendo realizar ninguna operación entre los meses de abril y julio.

Fue sin duda ese bloqueo de los mercados para el papel español, y ante un segundo semestre en que debía hacerse frente a más de 150.000 millones de necesidades de financiación (aproximadamente dos tercios de dicha cifra el Tesoro, y un tercio el sistema bancario), lo que abocó a nuestro país a solicitar una línea de asistencia financiera (rescate) para su sistema bancario, que era aprobada por el Eurogrupo a finales de junio, por un importe máximo de 100.000 millones de euros.

El Memorando de Entendimiento (MoU, por sus siglas en inglés) para dicha asistencia, firmado a principios de julio, recogía importantes exigencias en cuanto a reestructuración del sistema bancario español, prácticamente todas ellas para llevarse a cabo en la segunda mitad del año, y referidas a cinco ámbitos básicos:

- Valoración independiente de las necesidades de capital, en una primera fase de forma agregada para el sistema, y en una segunda particularizada entre entidades.
- Desarrollo de un nuevo marco legal para la reestructuración y resolución bancaria, incluyendo medidas de penalización (*burden sharing*) a los tenedores de instrumentos híbridos, como forma de reducir el montante neto de inyección de capital.

- Segregación y transferencia de activos dañados a una sociedad de gestión de activos, que no consolide con los bancos que transfieren, ni con el sector público.
- Inyecciones de capital a los bancos necesitados, tras los ejercicios de *burden sharing*, y el traspaso de sus activos dañados a la sociedad mencionada en el apartado anterior.
- Elaboración de planes de reestructuración para los bancos receptores de dichas inyecciones de capital, que deberán ser aprobados por la Comisión Europea.

En la sección “Avances en la reestructuración bancaria en el marco del MoU” analizamos los avances realizados en torno a dichas exigencias del MoU hasta el cierre del año. Pero previamente, y siguiendo la línea cronológica con que venimos analizando los hitos en el sistema financiero europeo y español, merece la pena resaltar dos importantes actuaciones del BCE en los meses de julio y agosto, que sin duda fueron cruciales para restaurar, al menos parcialmente, la confianza en la Eurozona.

El Banco Central Europeo actúa de nuevo: la OMT

Esas actuaciones del BCE hay que enmarcarlas en las fuertes tensiones que la Eurozona venía registrando desde primavera, tanto en los mercados de deuda pública, como en la mencionada fragmentación de los sistemas bancarios (sección “Fragmentación financiera y crisis de confianza en el sistema bancario español”). Como hemos comentado en numerosas ocasiones, el sistema bancario español era uno de los principales focos de preocupación, pero no el único, siendo también Italia centro de fuertes presiones sobre su deuda pública (su diferencial frente a Alemania superaba el 4,5% en julio); y en general

los bancos de todos los países europeos (incluyendo los denominados países “núcleo”), registrando importantes penalizaciones en sus primas de riesgo, sobre todo por sus tenencias de deuda pública de países “periféricos”.

De hecho, el riesgo de ruptura del euro alcanzaba a finales de junio y principios de julio el máximo valor, de acuerdo con algunos contratos de apuestas.

En dicho contexto, el BCE adoptaba dos importantes medidas entre julio y agosto. En primer lugar, una reducción de su tipo de interés de intervención, desde el 1% al 0,75%, al tiempo que relajaba las exigencias de colateral para poder acceder a las subastas semanales de inyección de liquidez. Esa medida era positiva, en la medida en que incrementaba la capacidad de los bancos para apelar a la financiación del BCE, al tiempo que reducía el coste de dicha financiación, facilitando, por tanto, la obtención de margen mediante operaciones de *carry trade* antes mencionadas.

Pero sin duda alguna la actuación más contundente del BCE, y con mayor impacto sobre los mercados, fue el anuncio de las denominadas OMT, por sus siglas en inglés de *outright monetary transactions*, mediante las cuales esa institución mostraba claramente su disposición a comprar en el mercado secundario deuda pública de los países europeos, en los plazos de hasta dos años de vencimiento, y sin límite cuantitativo alguno.

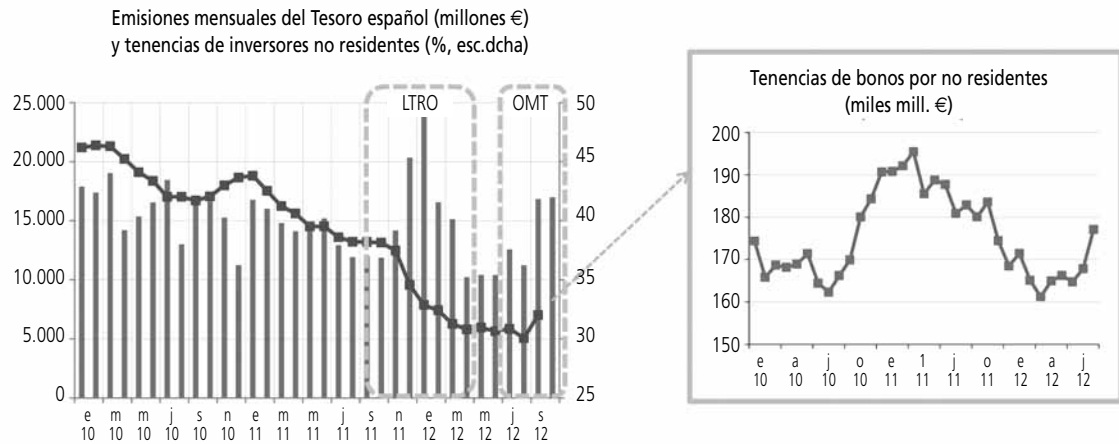
La contundencia del mensaje fue bien recibida por los mercados, en los que las primas de riesgo registraron relajaciones generalizadas. En el caso español, la reducción de primas de riesgo, tanto en la deuda pública como en la de las principales entidades bancarias, ha sido del orden de 1,5 puntos porcentuales.

En todo caso, donde mayor ha sido para España, y su sistema financiero, el beneficio deri-

vado de esa nueva actuación del BCE (la mencionada OMT) es en la clara mejora experimentada en el mercado primario, es decir, en la capacidad de colocación de emisiones. En el caso del Tesoro español, las emisiones mensuales, que habían caído drásticamente entre abril y junio, han registrado importantes incrementos desde el anuncio de la OMT, hasta el punto de que el Tesoro ha podido colocar, en la segunda mitad del año, más de lo que necesitaba para cubrir sus necesidades financieras (vencimientos y cobertura del déficit), permitiéndole acumular casi 40.000 millones de colchón de liquidez, con los que afrontar los vencimientos de los próximos meses de 2013.

Junto a ese incremento en la capacidad de emisión del Tesoro tras la OMT, merece destacarse la inflexión que se ha producido en cuanto a los inversores que acudían a dichas emisiones, y de forma muy especial a la participación en las mismas de los no residentes. Éstos venían reduciendo su presencia de forma ininterrumpida, y esa tendencia ha comenzado a cambiar desde el anuncio de la OMT.

Y si determinante ha sido la OMT para la financiación del Tesoro español, tanto o más lo ha sido para el sistema bancario. Tras más de cuatro meses de absoluta sequía en los mercados financieros, las entidades financieras españolas han podido llevar a cabo emisiones en el último trimestre del año por un importe superior a 25.000 millones de euros, lo que les ha permitido renovar una parte importante de los vencimientos de dicho periodo, al tiempo que reducían su apelación al Eurosistema. Ese acceso a los mercados, en todo caso, no ha sido generalizado, poniéndose de manifiesto una clara segmentación entre entidades, que era también uno de los objetivos del plan de reestructuración, para evitar que los problemas de algunas entidades se convirtieran en un problema sistémico.



Fuente: Afi, BCE, Banco de España.

Gráfico 5

Avances en la reestructuración bancaria en el marco del MoU

La reestructuración bancaria ha avanzado al ritmo impuesto por el MoU, en los aspectos referidos tanto a nuevos desarrollos normativos, como a la actuación de las propias entidades financieras involucradas en la reestructuración.

En cuanto a normativa, destaca la aprobación el 31 de agosto, es decir, el último día previsto al respecto por el MoU, del RDL 24/2012, que sentaba las bases para el nuevo marco de reestructuración y resolución bancaria (desarrollado ampliamente por la Ley 9/2012), y para la creación de la sociedad de gestión de activos, más conocida como SAREB (Sociedad de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria), desarrollada por el RD 1559/2012.

Ambos desarrollos han sido claves para reducir el importe final a solicitar en el marco del rescate bancario, respecto de la cifra de 100.000 millones inicialmente aprobada como máximo disponible.

Los ejercicios de valoración, llevados a cabo sobre un total de 17 entidades, que representan

el 90% de los activos totales del sistema, estimaron unas necesidades máximas de capital, para afrontar escenarios adversos, en el entorno de 54.000 millones de euros, con una distribución por grupos de entidades, tal como había sido planificado en el MoU.

- Grupo 0: incluye aquellas entidades que por sí solas cuentan con capital suficiente para afrontar los escenarios adversos planteados en las pruebas de estrés. Las entidades incluidas en dicho grupo son siete: Santander, BBVA, Caixabank (incorporando ya a Banca Cívica), Kutxabank, Sabadell, Bankinter y Unicaja.
- Grupo 1: incluye aquellas entidades que ya contaban con una participación mayoritaria del sector público (FROB) en su accionariado: BFA/Bankia, NovaGalicia Banco, Catalunya Banc y Banco de Valencia. Es en estas entidades donde aparecía una mayor necesidad de recursos propios (46.000 millones) para afrontar los escenarios de estrés.
- Grupo 2: incluye aquellas entidades sin presencia mayoritaria del FROB, y con unas nece-

sidades de capital que se consideran inalcanzables por propios medios, lo que requiere inyección de fondos adicionales. Las entidades incluidas en dicho grupo son BMN (Mare Nostrum), CEISS, Caja3, y Liberbank. Las necesidades de capital para el conjunto de dichas entidades se cifraban en 6.200 millones.

- Grupo 3: incluye aquellas entidades que, resultando necesitadas de capital en las pruebas de estrés, podían obtener dicho capital por medios propios, bien por optimización y/o reducción de activos consumidores de capital, o mediante captación de nuevo capital en el mercado. Dos entidades, Banco Popular e Ibercaja, conformaban dicho grupo, con unas necesidades totales de 3.400 millones.

Por otra parte, tras esa agrupación de entidades por grupos, se constituía la sociedad de gestión de activos (SAREB), con el objetivo de recibir los activos inmobiliarios (préstamos, y activos procedentes de adjudicaciones) de las entidades del Grupo 1 y el Grupo 2, lo que generaría una liberación de capital en ambos grupos de entidades. Los activos a transferir por las entidades integrantes de ambos grupos se estiman en unos 63.000 millones de euros.

Para asumir tal cantidad de activos, la SAREB nace con unos recursos propios (capital y deuda subordinada) de unos 5.000 millones de euros, es decir, un 8% del total de activos. El accionariado de dicha sociedad, también de acuerdo con las exigencias del MoU, es de mayoría privada, concretamente un 55%, suscrito por la práctica totalidad de entidades del Grupo 0, así como por otras entidades sin necesidades de capital (cooperativas de crédito fundamentalmente), bancos extranjeros con presencia en España y compañías de seguros.

Por otra parte, y también por exigencia del MoU, las entidades necesitadas de capital han realizado ejercicios de gestión de pasivos, impu-

tando pérdidas a los tenedores de sus instrumentos de financiación híbridos, es decir, participaciones preferentes y obligaciones subordinadas. La filosofía subyacente en dicho ejercicio es que, antes de aportar capital procedente del sector público, asuman pérdidas todos los tenedores de recursos propios (acciones, pero también los mencionados instrumentos híbridos) en las entidades rescatadas.

Como consecuencia de dichos ejercicios de imputación de pérdidas (más conocidos por su expresión en inglés, *burden sharing*), así como del traspaso de activos a la SAREB, las necesidades inicialmente estimadas de capital se han reducido en unos 14.000 millones de euros, quedando la cifra final solicitada en 39.000 millones, a los que habría que añadir los algo menos de 2.500 millones que el FROB necesitaría para suscribir su 45% de capital en la SAREB. Es decir, que la cifra total de ayuda solicitada se elevaría a 41.500 millones de euros, cifra claramente inferior a los 100.000 millones inicialmente aprobados por el Eurogrupo como línea global de apoyo.

La resultante: un sistema bancario tutelado y muy concentrado

La aprobación de dichas ayudas por la Comisión Europea, en todo caso, ha sido condicionada, de acuerdo con el MoU, a unos muy severos planes de reestructuración en las entidades receptoras de las ayudas. Las mayores exigencias tienen lugar en las entidades del Grupo 1, las mayores receptoras de ayudas (37.000 millones), y en las que se imponen unas fuertes restricciones, en términos de reducción de capacidad (en oficinas y en personas), así como en “repliegue” a sus mercados de origen, y en un desapalancamiento muy rápido, que les permita

acercarse a un equilibrio entre préstamos y depósitos.

Por otra parte, se han reactivado ya algunas operaciones corporativas, como la adjudicación de Banco de Valencia a Caixabank, y la de Caja 3, a Ibercaja. Proceso que tendrá continuidad en los próximos meses, en la medida en que para varias de las entidades receptoras de ayudas se plantea la venta mediante subasta, y sólo en el caso de Bankia, por su carácter sistémico, y en los de BMN y Liberbank, a quienes se emplaza a salir abolsa, se vislumbra un mantenimiento de la entidad.

Todo ello dará como resultante, y punto final (por el momento) del proceso de reestructuración que el MoU ha acelerado, un mapa empresarial con apenas diez entidades en los ámbitos de los antiguos bancos y cajas (distinción que apenas tiene validez ya, una vez convertidas las cajas en bancos), acompañados de un numeroso grupo de cajas rurales y cooperativas de crédito, que permanecen como único exponente de una banca de proximidad y vinculación territorial.

Una última reflexión debe hacer mención a otro de los elementos clave que han estado en primera línea del proceso de negociación para el rescate bancario en España, cual es el de la posible capitalización directa desde los fondos europeos, frente a la capitalización a través del FROB.

Si el origen del problema era la mencionada circularidad, o bucle diabólico, entre riesgos bancarios y soberanos, la forma más efectiva para romper dicho vínculo era mediante una capitalización directa a los bancos desde Europa, sin pasar por el sector público español como garante de los riesgos bancarios.

Sin embargo, la posición europea al respecto ha mantenido que ello solo sería planteable en el marco de una unión bancaria plenamente operativa, o al menos en el ámbito de una supervisión bancaria única, y efectivamente implantada y experimentada. En la medida en que los avances hacia esa unión bancaria han sido mucho más lentos de lo que cabía esperar, y la supervisión bancaria única no verá la luz antes de 2014, la recapitalización de los bancos españoles deberá, necesariamente, descansar en el FROB como titular de dicha recapitalización. Será el FROB quien asuma la deuda frente a Europa y quien adquiera la participación accionarial en los bancos capitalizados, lo que mantiene en toda su integridad el vínculo entre riesgos bancarios y soberanos, de tal manera que las posibles pérdidas de valor en las enajenaciones y/o reestructuraciones de las entidades receptoras de los fondos serán íntegramente soportadas por el sector público español a través del FROB.

ANEXO. SÍNTESIS DE ACTUACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO		
Europa/Eurozona	2011	ESPAÑA
<ul style="list-style-type: none"> • Crisis generalizada de financiación bancos europeos (españoles, italianos, pero también franceses por primera vez) • Líneas swap desde Reserva Federal EE. UU. • Acuerdo fiscal europeo, con oposición británica 	Agosto	
• BCE: LTRO1 (500.000 millones €)	Diciembre	
	2012	
• BCE: LTRO2 (500.000 millones €)	Enero	
	Febrero	• RDL 2/2012 Dotaciones por riesgo inmobiliario dañado
• Francia pierde rating AAA(S&P)		
	Marzo	• Reconocimiento desviación presupuestaria
	Abril	• RDL 18/ 2012 Dotaciones adicionales por riesgo inmobiliario (dañado y normal)
		• Intervención de Bankia
	Mayo	
	Junio	• Bajada <i>rating</i> soberano (A+ → BBB) y generalizada a bancos (3 escalones)
		• Solicitud asistencia financiera para bancos
• Eurogrupo: aprobación línea 100.000 millones €. Asistencia financiera a bancos españoles		
	Julio	• Firma MoU
		• <i>Tests Stress: Top-down</i>
• BCE: anuncio OMT		
• Bajada repo (1% → 0,75%)	Agosto	• RDL 24/2012 Nuevo marco para reestructuración y resolución de Entidades Financieras
• BCE: detalles OMT	Septiembre	• <i>Tests stress: Bottom-up</i>
• CE: primera propuesta Unión Bancaria		
	Octubre	
• Aprobación planes reestructuración y resolución entidades Grupo 1	Noviembre	• Ley 9/2012 de reestructuración y resolución de Entidades de Crédito
		• RD 1559/12 Sociedad Gestión Activos
• Desembolso primer tramo asistencia financiera a Bancos (37.000 millones €)	Diciembre	
• Aprobación planes reestructuración y		
• Resolución entidades Grupo 1		