

El coste de las intervenciones en el sector financiero desde 2008 en los países de la UE

Antonio Millaruelo y Ana del Río



6 de abril de 2017

Desde el inicio de la crisis financiera, los países avanzados han desplegado numerosas medidas de apoyo a sus sistemas financieros, que han requerido un volumen elevado de recursos públicos. En la UE, las ayudas han estado autorizadas y sujetas a la condicionalidad exigida por la Comisión Europea, como parte de su responsabilidad en materia de competencia.

En este artículo se explican los criterios generales de contabilización de las ayudas en las cuentas de las AAPP y se discuten las diferentes formas de medir su coste directo. Con cifras de Eurostat para el período 2008-2015, se muestra, para los países de la UE, el impacto de las intervenciones sobre las cuentas de las AAPP en términos de deuda, deuda neta de activos, déficit y pasivos contingentes.

Con todo, el coste final no quedará completamente identificado hasta que concluyan los procesos de reestructuración pendientes y finalice la exposición que todavía mantiene el sector público frente al sector bancario.

EL COSTE DE LAS INTERVENCIONES EN EL SECTOR FINANCIERO DESDE 2008 EN LOS PAÍSES DE LA UE

Este artículo ha sido elaborado por Antonio Millaruelo y Ana del Río, de la Dirección General de Economía y Estadística¹.

Introducción

La crisis financiera internacional que comenzó en 2008 ha comprometido desde su inicio un volumen cuantioso de recursos públicos como resultado de los esfuerzos de los Gobiernos de las principales economías avanzadas para estabilizar y reestructurar el sistema financiero. El apoyo se ha instrumentado a través de una amplia tipología de medidas², incluyendo algunas de apoyo a la liquidez, avales sobre pasivos, inyecciones de capital y ayudas para el tratamiento de los activos deteriorados³.

Para entender la naturaleza y el alcance de la reciente crisis en la Unión Europea, resulta útil hacer una revisión de los distintos episodios de crisis bancarias que se han sucedido con anterioridad y que generalmente han comportado elevados costes fiscales. Entre las recopilaciones más extensas se encuentra la de Laeven y Valencia (2013)⁴, quienes examinan hasta 147 crisis bancarias entre 1970 y 2011. Según sus cálculos, el coste fiscal asociado a las ayudas al sector financiero representa, para la mediana de su muestra, un 6,8 % del PIB en términos brutos, esto es, sin tener en cuenta la posible recuperación posterior de las ayudas⁵. En las economías avanzadas, a pesar del mayor peso de su sector financiero, la resolución de las crisis bancarias tiende a incurrir en menores costes fiscales directos, siendo el valor mediano un 4,2 % del PIB. Ello no implica, sin embargo, que los costes en un sentido más amplio —en términos de pérdida de producción y de aumento de la deuda pública— sean más reducidos en los países avanzados [aspecto que también documentan Hoggarth *et al.* (2002)⁶]. En todo caso, los costes de las crisis bancarias varían sustancialmente entre los distintos episodios, dependiendo de múltiples factores, como la coincidencia con crisis cambiarias o de deuda soberana —con las que la relación de causalidad puede ser en ambas direcciones—, el grado de intermediación bancaria de la economía o, como enfatizan Honohan y Klingebiel (2003)⁷, la propia estrategia de resolución. Aunque Laeven y Valencia (2013) solo recogen de forma parcial los episodios de la reciente crisis financiera global, los casos irlandés e islandés se sitúan entre los diez más costosos desde un punto de vista histórico, bajo la métrica tanto de los costes fiscales directos de los rescates bancarios (que sitúan en más del 40 % del PIB) como del aumento del endeudamiento público [70 puntos porcentuales (pp) del PIB en los tres años tras el inicio de las respectivas crisis, en 2008], lo que viene explicado por la dimensión desproporcionada del sector financiero respecto al tamaño de estas dos economías⁸.

1 Los autores agradecen las aclaraciones y comentarios de Luis Gordo.

2 Véase Millaruelo y del Río (2010).

3 Incluyen desde mecanismos de aislamiento y de aseguramiento de carteras de activos deteriorados hasta sistemas de segregación y transferencia de estos activos a vehículos, entidades o instituciones dedicadas a su gestión y liquidación.

4 Caprio y Klingebiel (2003) ofrecen una recopilación histórica alternativa.

5 Esta cifra se refiere a recapitalizaciones de entidades bancarias, y excluye la compra de activos y medidas de apoyo de liquidez de los Tesoros Públicos.

6 El mayor aumento de la deuda pública en las economías desarrolladas se atribuye al papel que desempeñan los estabilizadores automáticos y a la capacidad para desplegar políticas expansivas discrecionales.

7 Los autores argumentan que las estrategias más flexibles o acomodaticias, como las garantías ilimitadas a los depositantes, tienden a incrementar el coste fiscal directo de las crisis bancarias frente a marcos estrictos de resolución.

8 Aunque no están todavía incorporados en la base de datos de Laeven y Valencia, los rescates bancarios en Chipre y en Grecia estarán también entre los casos de crisis bancarias más costosas para el contribuyente.

En los países de la UE, la crisis financiera global y la consiguiente recesión han tenido un impacto diferenciado sobre los sistemas bancarios nacionales, en cuanto a magnitud y calendario, y también entre entidades dentro de un mismo país, lo que ha condicionado la respuesta de las autoridades. En el ámbito de entidades, esta heterogeneidad respondía a diferencias en varias dimensiones: los modelos de negocio, la naturaleza de sus exposiciones a riesgos, sus estructuras de financiación y la disponibilidad de colchones para absorber las perturbaciones iniciales. En el ámbito de países, la diversidad de experiencias responde a la distinta intensidad y duración de la crisis económica y a la vulnerabilidad de sus economías ante la crisis de deuda soberana⁹. Transcurridos más de nueve años desde el inicio de la crisis, algunos países de la UE se encuentran aún inmersos en procesos de reestructuración de sus sistemas bancarios, afectados por un volumen elevado de activos deteriorados, cuya resolución se ve complicada por el contexto actual de débil recuperación económica.

Este artículo analiza el volumen de las ayudas dirigidas al sector financiero en los países de la UE desde 2008 y los costes directos en términos de recursos públicos que estas han supuesto. Para ello, la sección segunda revisa la adaptación que ha experimentado el marco de autorización de ayudas de Estado de la UE durante la crisis, así como el volumen de ayudas autorizadas. La sección tercera explica algunos criterios generales de contabilización de las ayudas en las cuentas de las AAPP, y en la sección cuarta se ofrecen cifras de impacto fiscal de las intervenciones estatales en el sector financiero, de acuerdo con los datos difundidos por Eurostat en octubre de 2016. Nótese que esta cuantificación excluye efectos indirectos de la crisis sobre las cuentas públicas, a través de la caída de los ingresos impositivos, el aumento de gastos asociados a la recesión económica y la pérdida de valor de los activos. Quedan también fuera del ámbito de este artículo las medidas realizadas por los bancos centrales en respuesta a la crisis y que han sido cruciales para la estabilización del sector financiero¹⁰.

El papel de la Comisión Europea en la autorización de ayudas de Estado

Es necesario comenzar recordando que la normativa europea en materia de competencia —concretamente, el artículo 107 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE)— establece un principio general contrario a las ayudas de Estado, en la medida en que estas proporcionan ventajas competitivas a determinadas regiones, sectores, empresas o productos y, por tanto, distorsionan la competencia dentro del mercado único. No obstante, ese mismo artículo establece algunos casos excepcionales en los que las ayudas estatales están admitidas. En particular, la excepción recogida en el artículo 107.3.b) —referida a *las ayudas para fomentar la realización de un proyecto importante de interés común europeo o destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro*— es la que ha dado fundamento jurídico a las ayudas recibidas por el sector financiero a lo largo de estos años.

La Comisión Europea (CE), que es responsable de la aplicación de esta normativa, tuvo que autorizar desde los primeros estadios de la crisis financiera global varios casos puntuales de ayuda estatal a entidades financieras¹¹. Pero el agravamiento general de las tensiones a escala internacional que produjo la quiebra de Lehman Brothers requirió que la Comisión formalizara un marco específico adaptado a las nuevas circunstancias que posibilitara la acción urgente y flexible de los Gobiernos y permitiera una aprobación ágil de las respectivas

⁹ Véase, por ejemplo, Banco de España (2013).

¹⁰ Este aspecto se trata en Millaruelo y del Río (2013) para el caso de la UEM.

¹¹ Entre otras, los *Landesbanken* alemanes Sachsen LB y WestLB e IKB, que entraron en dificultades de manera más temprana por sus exposiciones a productos estructurados, y los bancos británicos Northern Rock y Bradford & Bingley.

propuestas de actuación. Este nuevo marco se articuló a través de la denominada «Comunicación bancaria», de octubre de 2008, a la que se fueron añadiendo en el transcurso de 2009 otras tres comunicaciones¹², con criterios más específicos. Bajo esta normativa, los Gobiernos desplegaron numerosas actuaciones —tanto sobre entidades concretas como a través de esquemas generales, siguiendo el plan concertado de emergencia acordado en la cumbre de los países del área del euro del 12 de octubre de 2008—. De acuerdo con la Comisión Europea (2011), entre septiembre de 2008 y diciembre de 2010, la Comisión autorizó ayudas de las que fueron beneficiarias 215 instituciones financieras, con un importe global asignado disponible *a priori* de 4,3 billones de euros.¹³

Durante este período, primaron las preocupaciones por preservar la estabilidad financiera y macroeconómica y por evitar el contagio entre entidades. Enfrentados ante una grave crisis de confianza provocada por el desconocimiento del volumen y la distribución de las pérdidas que podían aflorar en el activo de los bancos, resultaba complicado distinguir entidades solventes —pero vulnerables a la situación de inestabilidad— de entidades con problemas estructurales graves, lo que introducía el riesgo de otorgar apoyo a bancos con viabilidad dudosa, protegiendo así en exceso los intereses de los acreedores. Con todo, desde un principio, y con el objetivo de limitar el falseamiento de la competencia y evitar problemas de riesgo moral —esto es, el fomento de comportamientos irresponsables—, la Comisión exigió ya en su Comunicación sobre reestructuración de 2009 un grado mínimo de reparto de cargas en relación con el importe de la ayuda recibida por los bancos, que implicase una asunción de responsabilidad por parte de los inversores. En este sentido, estableció, en particular, que las instituciones financieras, antes de recibir ayudas públicas, debían utilizar en primer lugar sus recursos propios para financiar su reestructuración: por ejemplo, mediante la venta de activos, la absorción de pérdidas con el capital disponible y el pago de una remuneración adecuada por las intervenciones estatales.

Una vez superados los momentos más agudos de la crisis financiera global y habiéndose iniciado una paulatina recuperación económica, la Comisión prolongó el marco temporal de ayudas, con algunas revisiones, considerando que su retirada sería prematura ante la persistencia de tensiones y de nuevas incertidumbres asociadas a la crisis de la deuda soberana en la zona del euro. Tras el endurecimiento, en julio de 2010, de las condiciones en los avales públicos sobre los pasivos bancarios, en enero de 2011 se introdujo la necesidad de presentar planes de reestructuración en todas las ayudas de recapitalización y de saneamiento de activos¹⁴. El siguiente salto cualitativo se dio en julio de 2013, cuando la Comisión aprobó la Comunicación actualmente vigente (que sustituyó a la Comunicación bancaria de 2008), que aumentó las exigencias mínimas en materia de reparto de cargas y la autorización de la ayuda se condicionó a la existencia de un plan de reestructuración, con el doble objetivo de acelerar los procesos de resolución y calibrar mejor el nivel mínimo de ayuda necesaria. Estos cambios respondían, por una parte, al grave deterioro de las cuentas públicas y, por otro, a la necesidad de ir incorporando las consideraciones que en materia de protección de los intereses de los contribuyentes iban a regir en la nueva legislación común sobre resolución —a través de la Directiva de Reestructuración y Resolución Bancaria (BRRD)—.

12 La Comunicación de recapitalización, de enero de 2009; la Comunicación sobre activos deteriorados, de marzo de 2009, y la Comunicación sobre reestructuración, de agosto de 2009.

13 Dado el carácter provisional de la aprobación inicial de las medidas, la cifra de 4,3 billones de euros —un 36 % del PIB de la UE— se refiere a volúmenes autorizados potencialmente disponibles y no a cantidades efectivamente utilizadas, que se situaron en torno a 1,2 billones de euros —un 10,5 % del PIB de la UE; y de esta cantidad, 757 mm (61 %) son avales otorgados—, no necesariamente ejecutados.

14 Se abandonó así la distinción previa entre instituciones financieras esencialmente sólidas con dificultades derivadas de la situación extrema de crisis financiera y las entidades con problemas estructurales para las que sí se requerían planes de reestructuración. Un indicador para distinguir estas últimas era si la ayuda representaba más de un 2 % de los activos ponderados por riesgo del banco.

En relación con el deterioro de las finanzas públicas, la solidez presupuestaria de los Estados acabó convirtiéndose en un determinante del grado de reparto de cargas en caso de ayuda, haciendo que algunos Estados miembros tuvieran que ir más allá de las exigencias mínimas de la normativa sobre ayudas estatales. El coste de financiación de las entidades incorporaba de manera creciente las diferencias en las garantías implícitas percibidas, lo que ahondaba en los problemas de fragmentación financiera dentro del área del euro y alteraba las condiciones de competencia equitativas que pretende salvaguardar el control de las ayudas estatales.

En lo que respecta al marco regulatorio del sector financiero, la crisis de 2008 había dado lugar a una profunda reforma a escala internacional y los cambios que la Comisión introdujo en el ámbito de la competencia en julio de 2013 constituían un paso de transición hacia el nuevo enfoque que se estaba gestando en materia de resolución. En particular, la nueva BRRD establece mecanismos de recapitalización interna —es decir, de asunción de pérdidas por parte de accionistas y una parte de los acreedores (lo que recibe la denominación de *bail-in*)— que disminuyen la necesidad potencial de fondos públicos y reducen los problemas de riesgo moral que generan los rescates bancarios¹⁵. De hecho, la condicionalidad que llevó asociada la ayuda financiera externa solicitada por el Gobierno español en junio de 2012 para la reestructuración y recapitalización del sector bancario ya recogía muchos de los aspectos de la BRRD y de los criterios que la Comisión trasladó a la Comunicación de julio de 2013, como la obligación de llevar a cabo medidas para imponer pérdidas a los tenedores de instrumentos híbridos en el caso de los bancos que precisaron de ayuda pública para cubrir su déficit de capital.

La contabilización de las ayudas en las cuentas públicas

Desde 2008, el sector financiero de la UE ha tenido a su disposición un volumen de ayudas autorizado muy cuantioso. De acuerdo con la información de la DG de Competencia de la CE, las ayudas disponibles habrían alcanzado un valor algo superior a los 800 mm en el caso de las recapitalizaciones, 600 mm en el de ayudas para activos dañados y 3,3 billones de euros en forma de garantías (véase cuadro 1, que muestra el desglose por países¹⁶ y tipos de ayuda). Esta cifra, no obstante, resulta muy superior al coste efectivo en términos de recursos públicos que las ayudas a la banca han supuesto para los Estados, por varios motivos. En primer lugar, como se ilustra en el cuadro 1, el volumen de ayudas autorizadas no llegó a utilizarse en su totalidad, especialmente en el caso de las garantías. En segundo lugar, no todos los tipos de ayuda estatal requieren un desembolso de fondos y, por tanto, no incrementan necesariamente el endeudamiento del sector público. Este es el caso, por ejemplo, de las garantías públicas, que no suponen un coste, salvo que sean ejecutadas, si bien pueden ser una fuente de recursos a través de las comisiones ingresadas por la concesión de garantías. De hecho, desde el punto de vista de las autoridades en materia de competencia, en la cuantificación de las ayudas no se tienen en cuenta los ingresos y gastos que se derivan de la exposición pública al sector financiero, que incluirían, entre otros conceptos, el pago por intereses de la deuda en la que se ha incurrido como consecuencia de las ayudas públicas. El registro de la CE tampoco es informativo sobre el curso final de las ayudas, esto es, si posteriormente han sido devueltas o recuperadas total o parcialmente. Además, la

15 La regulación sobre *bail-in* entró en vigor en enero de 2016, estableciendo un sistema en el que, antes de recurrir a financiación externa, las entidades de crédito han de utilizar al menos el 8% de su pasivo total para absorber déficits de capital, siguiendo un orden de jerarquía del que no quedarían excluidos los acreedores de deuda sénior no garantizada. Asimismo, la regulación prevé también un requisito mínimo de pasivos elegibles (MREL) para garantizar la eficacia de los procesos de imposición de pérdidas referidos, requisito que está todavía pendiente de concretar.

16 En el cuadro 1, la cifra de España de 174 mm de euros de inyecciones de capital aprobadas corresponde a la capacidad máxima potencialmente disponible. De esta cantidad, 100 mm reflejan la capacidad máxima de financiación legalmente establecida para el FROB en 2010, y el resto incluye los recursos del programa de asistencia financiera de la UE de 2012. El volumen de recursos efectivamente aplicado *a posteriori* a este fin fue más reducido (casi 62 mm de euros).

AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO APROBADAS POR LA COMISIÓN EUROPEA (a)
PERÍODO 2008 A 2015

CUADRO 1

mm de euros

	PIB	Inyección de capital		Activos dañados		Avales sobre pasivos (b)		Otras medidas	
	2015	Aprobadas total	Utilizadas	Aprobadas total	Utilizadas	Aprobadas máximo	Utilizadas	Aprobadas máximo	Utilizadas
Bélgica	410,4	23,3	20,8	28,2	21,8	275,8	46,8	20,5	0,0
Bulgaria	45,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0
Dinamarca	271,8	14,6	10,8	2,3	0,3	580,0	145,0	4,9	2,0
Alemania	3.032,8	114,6	64,2	82,8	80,0	447,8	135,0	9,5	4,7
Irlanda	255,8	91,6	62,8	57,2	2,6	376,0	284,3	40,7	0,9
España (c)	1.075,6	174,3	61,9	139,9	32,9	200,0	72,0	30,0	19,3
Grecia	175,7	59,6	46,6	0,0	0,0	93,0	62,3	8,0	6,9
Francia	2.181,1	29,2	25,0	4,7	1,2	319,8	92,7	8,7	0,0
Croacia	43,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Italia	1.642,4	25,8	11,8	0,4	0,0	80,0	85,7	0,0	0,0
Chipre	17,6	3,5	3,5	0,0	0,0	6,0	2,8	0,0	0,0
Letonia	24,3	0,8	0,5	0,5	0,4	5,1	0,5	2,1	1,0
Lituania	37,3	0,8	0,3	0,6	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Luxemburgo	51,2	2,5	2,6	0,0	0,0	4,5	3,8	0,3	0,1
Hungría	109,7	1,1	0,2	0,1	0,1	5,4	0,0	3,9	2,5
Países Bajos	676,5	39,8	23,0	30,6	5,0	200,0	40,9	52,9	30,4
Austria	339,9	40,1	11,8	0,6	0,5	75,0	19,3	0,0	0,0
Portugal	179,5	34,8	15,3	4,4	3,1	28,2	16,6	6,1	3,8
Eslovenia	38,6	4,5	3,6	3,7	0,3	12,0	2,2	0,0	0,0
Suecia	446,9	5,0	0,8	0,0	0,0	156,0	19,9	0,5	0,0
Reino Unido	2.580,1	114,6	100,1	248,1	40,4	364,5	158,2	39,9	33,3
Pro memoria:									
UE	14.710,6	820,9	465,6	604,3	188,6	3.311,2	1.188,1	229,7	105,0

FUENTE: Dirección General de Competencia de la Comisión Europea.

- a No se incluyen Estonia, República Checa, Polonia, Rumanía, Malta, Eslovaquia y Finlandia, por la ausencia o el mínimo impacto de las ayudas públicas.
- b Las cifras de garantías máximas no representan necesariamente el techo máximo de las garantías disponibles en cada momento, sino las ampliaciones de dicho techo efectuadas en un año determinado, lo que explica que las ayudas usadas se sitúen aparentemente por encima de las autorizadas en algunos países. A modo de ejemplo, en Italia se autorizó un incremento del presupuesto para garantías en 30 mm en 2012, de manera que el techo pasó de 80 mm autorizadas en 2011 a 110 mm en 2012. En Grecia, el techo inicial de 15 mm se amplió en 40 mm en 2010 y, nuevamente, en 30 mm en 2012, por lo que el máximo presupuestado llegó a situarse en 85 mm de euros.
- c La cifra de España de 174,3 mm de euros en la columna referida a inyección de capital incluye los dos esquemas de recapitalización. El primero de 2010, con una ayuda autorizada de casi 100 mm, corresponde a la capacidad máxima de financiación legalmente establecida para el FROB en su constitución. Como puede observarse en la columna siguiente, referida a inyecciones de capital utilizadas, el volumen de recursos efectivamente aplicado a este fin fue de 61,9 mm de euros. En la columna bajo la rúbrica de «otras medidas» se incluye el FAAF creado en 2008, que contó con una capacidad de 30 mm, si bien las adquisiciones de activos finalmente alcanzaron los 19,3 mm de euros.

propia medición de las ayudas bajo la óptica de la competencia puede estar poco relacionada con el coste para el contribuyente. En el caso específico de las transferencias de activos problemáticos, la cuantificación del componente de ayuda implícito se calcula como la diferencia entre el valor de transferencia de los activos —que debe aproximarse a un valor real— y su valor de mercado —valor posiblemente inferior al real, en un contexto de mercados ilíquidos—. En cambio, el coste para el contribuyente vendrá determinado por el valor de los activos cuando finalmente el sector público se desvincule de ellos a través, por ejemplo, de la privatización, otro tipo de enajenación o amortización.

Por ello, para aproximar el coste al contribuyente resulta más conveniente utilizar la información que, con periodicidad bianual, difunde Eurostat sobre el impacto en las cuentas

de las AAPP de las intervenciones de los Gobiernos en apoyo del sistema financiero¹⁷. Concretamente, Eurostat cuantifica los efectos de las ayudas sobre el déficit público —desglosando diferentes conceptos de gastos e ingresos—, sobre el balance, esto es, activos financieros y pasivos de las AAPP—, y fuera del balance —sobre los pasivos contingentes derivados de las garantías públicas—. Estos datos son notificados por los países de la UE en el contexto del Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) y siguen los principios estadísticos establecidos en el Sistema Europeo de Cuentas y la normativa de Eurostat [véase Eurostat (2009)]. La última notificación corresponde a octubre de 2016 y cubre el período 2008-2015.

Para una correcta interpretación de esta información es importante tener en cuenta que, a lo largo de la crisis, se han creado nuevas instituciones encargadas de instrumentar las medidas de estabilización y reestructuración del sector financiero y, también, se han utilizado entidades existentes con anterioridad a la crisis. La clasificación en los sectores económicos de estas entidades como privadas o públicas y, dentro de estas últimas, como pertenecientes al sector de las AAPP afecta al modo en que las intervenciones se reflejan en las cuentas públicas¹⁸. Así, por ejemplo, el SoFFin alemán, creado en octubre de 2008, se constituyó como un fondo público con el que se otorgaron avales y se realizaron inyecciones de capital, mientras que la sociedad para la financiación de la economía francesa —SFEF—, creada en noviembre de 2008 y con capital privado mayoritario, no pertenecía al sector público. En este caso, la SFEF canalizó fondos al sistema bancario a través de préstamos que se financiaron con emisiones de bonos de la SFEF avalados por el Estado. En el caso heleno, el fondo para la estabilización financiera HFSF, creado en julio de 2010, tiene titularidad jurídica privada, aunque sus operaciones se registran en las cuentas de las AAPP al primar el reflejo de la naturaleza económica de estas operaciones por encima de la forma jurídica de la entidad. En el caso de España, en junio de 2009 se creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) como entidad perteneciente al sector de las AAPP encargada de facilitar el ajuste necesario del sector bancario.

Las intervenciones en el sector financiero también se han realizado a través de los fondos de garantía de depósitos nacionales, y la casuística a efectos de impacto sobre las cuentas públicas es más compleja. En el caso español, el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGDEC) está clasificado dentro del sector de las AAPP desde enero de 2012 y, por tanto, las operaciones anteriores a esa fecha no quedan identificadas en la cuantificación de las ayudas de las AAPP.

El registro de las intervenciones en las cuentas públicas sigue como criterio general que todas las medidas de apoyo que conllevan la movilización de fondos necesitan ser financiadas y se les imputa un aumento de la deuda pública bruta como contrapartida, lo que devengará gasto por intereses —con impacto en el déficit público de cada período— mientras la deuda esté viva. Dependiendo del tipo de intervención, este aumento de la deuda pública puede tener como contrapartida un efecto en el déficit adicional a los gastos por intereses que genera.

En cuanto a la contabilización particular de los distintos tipos de intervenciones, conviene distinguir entre préstamos a instituciones financieras, garantías, recapitalizaciones y medidas de saneamiento de activos. Comenzando por los préstamos, se consideran siempre

17 Otras estimaciones disponibles son las proporcionadas por el BCE (2015) o el FMI (2015), y por el Banco de España (2016) para el caso de España.

18 Esta clasificación sectorial dependerá no solo del porcentaje de capital que es de titularidad pública, sino también de la capacidad de decisión autónoma de estos entes y del papel del Gobierno en las operaciones que realice.

una operación financiera, con un aumento tanto del activo como del pasivo del balance de las AAPP, salvo que la devolución del préstamo se considere improbable, en cuyo caso repercutiría sobre el déficit público en el momento de la concesión del préstamo. Por su parte, la concesión de garantías públicas recibe la consideración de pasivo contingente sin impacto en el déficit o la deuda, salvo que la garantía se ejecute y el Estado tenga que realizar un pago o asumir una deuda. En el caso de las operaciones de recapitalización y de saneamiento de activos, dependiendo de sus características y condiciones, pueden considerarse, bien como una inversión financiera, como una transferencia de capital o como una combinación de ambas. Si se trata de inversión financiera, darán lugar a un aumento de los activos financieros en el balance de las AAPP, mientras que, cuando constituyen una transferencia de capital —porque estén cubriendo, por ejemplo, pérdidas acumuladas o la transacción se produzca a un precio por encima del valor de mercado¹⁹—, supondrán un aumento del déficit público del período correspondiente. La venta posterior del activo o de las participaciones de capital a un precio inferior al que se adquirió también puede generar un coste en forma de déficit para el Estado, mientras que, si se vende a un precio superior, supondrá una disminución de la deuda pública, pero nunca del déficit.

Por otra parte, algunas intervenciones para el saneamiento del balance o resolución de entidades no viables se han realizado mediante la constitución de nuevas sociedades de gestión de activos, también denominadas «bancos malos»²⁰, para gestionar de manera ordenada las carteras de activos deteriorados. El reflejo de estas intervenciones en las cuentas públicas depende, en primera instancia, de la sectorización y estructura de financiación de los bancos malos. En los casos, por ejemplo, de la National Asset Management Agency (NAMA), establecida en Irlanda en 2009, o de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), creada en España en 2012, su clasificación como entidades privadas²¹ implica que las operaciones, los activos financieros y los pasivos de estas entidades no se incorporan en las cuentas de las AAPP. En estos dos casos, el impacto sobre las cuentas públicas procede de la participación que tengan los respectivos Estados en los balances de la NAMA o de la Sareb, y también de los pasivos contingentes, como consecuencia de los avales públicos que reciben las emisiones de deuda de estas entidades.

En otras ocasiones, el saneamiento del balance o la resolución de activos se ha realizado a través de entidades pertenecientes al sector de las AAPP, lo que ha conllevado un aumento del balance —activos y pasivos— de las AAPP y una repercusión sobre el déficit derivada de los beneficios y pérdidas que se materialicen durante el proceso de resolución. Por ejemplo, en Alemania, para los casos de las mayores reestructuraciones, se optó por la creación de entidades liquidadoras bajo el paraguas de la agencia pública estatal Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA). Así, en 2009 y 2010, respectivamente, se crearon Erste Abwicklungsanstalt (EAA) y FMS Wertmanagement (FMS-WM), con activos procedentes de WestLB y del nacionalizado Hypo Real Estate (HRE), respectivamente. En el Reino Unido, el Gobierno británico también creó en 2010 una compañía *holding* pública —UK Asset Resolution (UKAR)— para el desmantelamiento ordenado de la cartera hipotecaria de Northern Rock Asset Management (procedente de la división de Northern Rock) y de Bradford & Bingley (B&B), entidades que habían sido nacionalizadas en 2008.

¹⁹ En ausencia de un valor de mercado, es necesario realizar estimaciones indirectas.

²⁰ Para mayor detalle, véase, por ejemplo, Ayuso y del Río (2012).

²¹ La clasificación fuera del sector público vino determinada por la autonomía de estos entes para adoptar decisiones, porque el capital es mayoritariamente privado, por sus objetivos y por la duración limitada prevista, así como por el tamaño acotado de las pérdidas potenciales en relación con los pasivos.

	Pasivos		Activos		Endeudamiento neto Pasivos – Activos		Pasivos contingentes		Pro memoria: Aumento deuda pública 2008-2015 (b)
	mm de euros	% del PIB	mm de euros	% del PIB	mm de euros	% del PIB	mm de euros	% del PIB	% del PIB
Bélgica	13,8	3,4	13,2	3,2	0,6	0,1	31,5	7,7	13
Bulgaria	1,1	2,4	1,1	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	13
Dinamarca	0,3	0,1	3,0	1,1	-2,6	-1,0	0,0	0,0	7
Alemania	224,7	7,4	185,5	6,1	39,1	1,3	22,2	0,7	6
Irlanda	58,3	22,8	8,2	3,2	50,1	19,6	11,3	4,4	36
España	51,6	4,8	6,1	0,6	45,5	4,2	46,4	4,3	60
Grecia	45,2	25,7	10,5	6,0	34,8	19,8	44,7	25,5	68
Francia	2,8	0,1	0,0	0,0	2,8	0,1	40,2	1,8	28
Croacia	0,2	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	47
Italia	1,6	0,1	0,0	0,0	1,6	0,1	6,4	0,4	30
Chipre	3,7	20,8	0,0	0,0	3,7	20,8	1,0	5,7	63
Letonia	1,2	5,0	0,2	0,7	1,0	4,2	0,0	0,0	18
Lituania	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	28
Luxemburgo	2,5	4,9	2,6	5,1	-0,1	-0,2	1,8	3,6	7
Países Bajos	29,8	4,4	27,5	4,1	2,3	0,3	0,0	0,0	11
Austria	37,3	11,0	31,9	9,4	5,3	1,6	1,7	0,5	17
Portugal	20,6	11,5	9,8	5,5	10,8	6,0	6,3	3,5	57
Eslovenia	6,6	17,0	3,6	9,3	3,0	7,7	0,0	0,0	61
Reino Unido	131,4	5,1	111,0	4,3	20,4	0,8	0,0	0,0	39
Pro memoria:									
UEM	499,7	4,8	299,2	2,9	200,4	1,9	213,6	2,0	24
UE	632,7	4,3	414,4	2,8	218,3	1,5	213,6	1,5	26
Percentil 25		1,4		0,4		0,1		0,0	
Percentil 50		4,9		3,2		0,8		0,5	
Percentil 75		11,2		5,3		5,1		4,0	

FUENTE: Eurostat.

a Véase nota a pie 22.

b Se refiere al aumento total de la deuda pública, no al provocado por la asistencia al sector financiero.

Impacto fiscal de las ayudas públicas al sector financiero en la UE desde 2008

Desde 2008, la mayoría²² de los Estados miembros de la UE han realizado algún tipo de intervención sobre el sector financiero que ha incidido en las cuentas públicas. El coste fiscal de estas operaciones puede aproximarse con distintas métricas, siendo el efecto directo sobre el saldo de deuda pública la más general. Sin embargo, cuando estos pasivos tienen como contrapartida activos pendientes de amortización o enajenación, la medida de endeudamiento neto de activos —pasivos menos activos— constituye una métrica más conveniente, al menos hasta que concluya el proceso de retirada de las ayudas. Para acotar la incertidumbre en cuanto al valor de los activos, otra forma habitual de medir el coste de las intervenciones consiste en cuantificar el déficit público incurrido de forma acumulada a lo largo de los años. No obstante, este método tiene el inconveniente de no incorporar posibles beneficios en la venta de activos (dado que, como se ha indicado anteriormente, no se incluyen en el déficit público). Ninguna de estas medidas considera

²² República Checa, Estonia, Malta, Polonia, Rumanía, Eslovaquia, Finlandia, Hungría y Suecia son los países sin intervenciones con efecto en las cuentas de las AAPP, o con un impacto mínimo en estas.

los compromisos contingentes asumidos a través de avales y garantías, y que podrían eventualmente acarrear pérdidas adicionales en el futuro.

Comenzando por la medida más general, el endeudamiento provocado por las intervenciones en el sector financiero alcanzó a finales de 2015 el 4,8 % del PIB en la zona del euro (4,3 % del PIB en la UE), de acuerdo con la notificación de Eurostat de octubre de 2016. Como puede observarse en el cuadro 2, los países en los que más ha crecido el endeudamiento público en términos absolutos como consecuencia de la asistencia al sector financiero son Alemania (225 mm de euros), Reino Unido (131 mm), Irlanda (unos 58 mm), España (cerca de 52 mm), Grecia (45 mm), Austria (37 mm) y Países Bajos (30 mm). Ponderando por el tamaño de la economía, los países que han experimentado un mayor incremento de su endeudamiento son Grecia (26 % del PIB), Irlanda (23 %), Chipre (21 %) y Eslovenia (17 %).

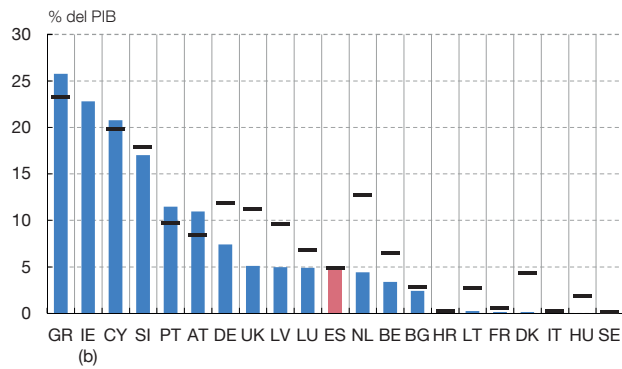
Resulta también interesante señalar que los costes derivados de la recapitalización de entidades financieras en la zona del euro son de una magnitud comparable a los de Estados Unidos. Laeven y Valencia (2012) estiman un coste bruto asociado a las recapitalizaciones —sin descontar las recuperaciones posteriores— del 4,5 % del PIB en Estados Unidos y del 3,9 % del PIB en la zona del euro²³. Lo que es singular del caso de Estados Unidos es que las ayudas se han recuperado totalmente, incluso con ingresos por encima de lo gastado [véase FMI (2015)]. En el caso europeo, también se han producido una retirada gradual de la exposición al sector bancario y una reducción de los pasivos públicos generados desde los momentos más críticos, si bien con diferencias notables entre países, en función de la gravedad de la crisis y del tiempo transcurrido desde que se produjeron las intervenciones. Como se ilustra en el gráfico 1, donde se compara el valor actual con el valor máximo que alcanzaron los pasivos derivados de las intervenciones en el sector financiero desde 2008, las reducciones han sido muy importantes en Dinamarca —donde el endeudamiento que provocaron las intervenciones ha desaparecido casi por completo—, Reino Unido, Holanda, Bélgica, Letonia e Irlanda —donde se ha reducido en torno a la mitad— y Alemania —donde ha caído cerca de un 40 %—. Por el contrario, las reducciones han sido muy pequeñas en España y en Eslovenia, mientras que en 2015 el endeudamiento público provocado por la asistencia al sector financiero continuaba aumentando en Grecia, Chipre, Portugal y Austria.

De todas formas, los efectos finales sobre las finanzas públicas no quedarán completamente identificados hasta que culminen los procesos de reestructuración y resolución pendientes y se produzca una retirada completa de la exposición del sector público al sector financiero. En general, esta exposición proviene del mantenimiento de algunos activos que podrían en un futuro generar ingresos y de pasivos contingentes que podrían llegar a tener un coste si se ejecutan las garantías correspondientes.

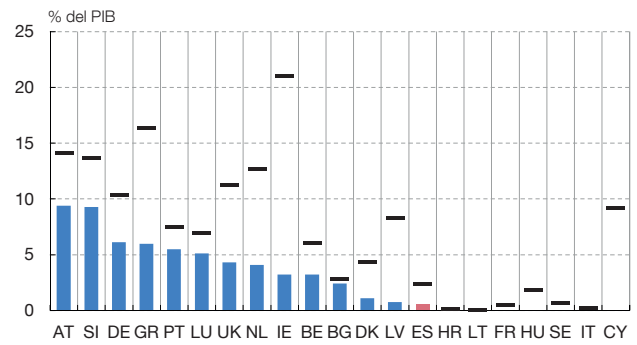
Como se ilustra en el gráfico 1.2, los activos son particularmente elevados en países donde las ayudas para el saneamiento de activos se han realizado a través de entidades que forman parte del sector público. Tal es el caso de Alemania y el Reino Unido, como se comentó anteriormente, pero también de Eslovenia, Austria o Portugal. Para tener esta circunstancia en cuenta, una medida apropiada de comparar el coste fiscal entre países es el endeudamiento neto, esto es, pasivos menos activos financieros derivados de las ayudas. Con este cálculo alternativo, presentado en la quinta columna del cuadro 2, los

²³ De acuerdo con los datos de ayudas de Estado de la CE, las recapitalizaciones realizadas serían en torno al 3,5 % del PIB en el caso de la UEM, con datos hasta 2015.

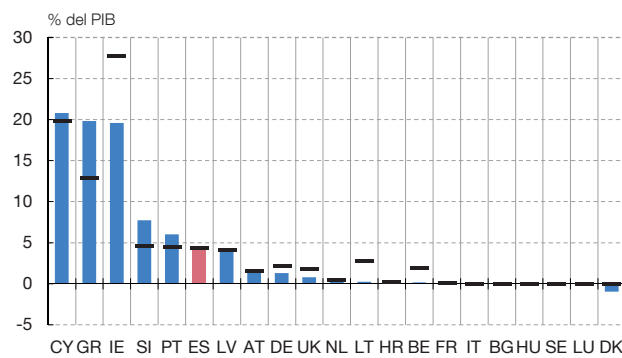
1 PASIVOS



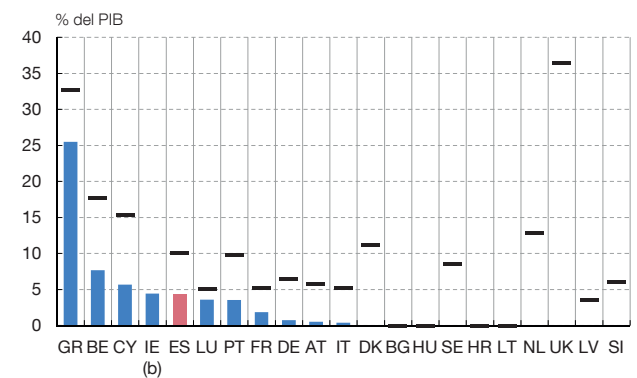
2 ACTIVOS



3 COSTE: PASIVOS – ACTIVOS



4 PASIVOS CONTINGENTES



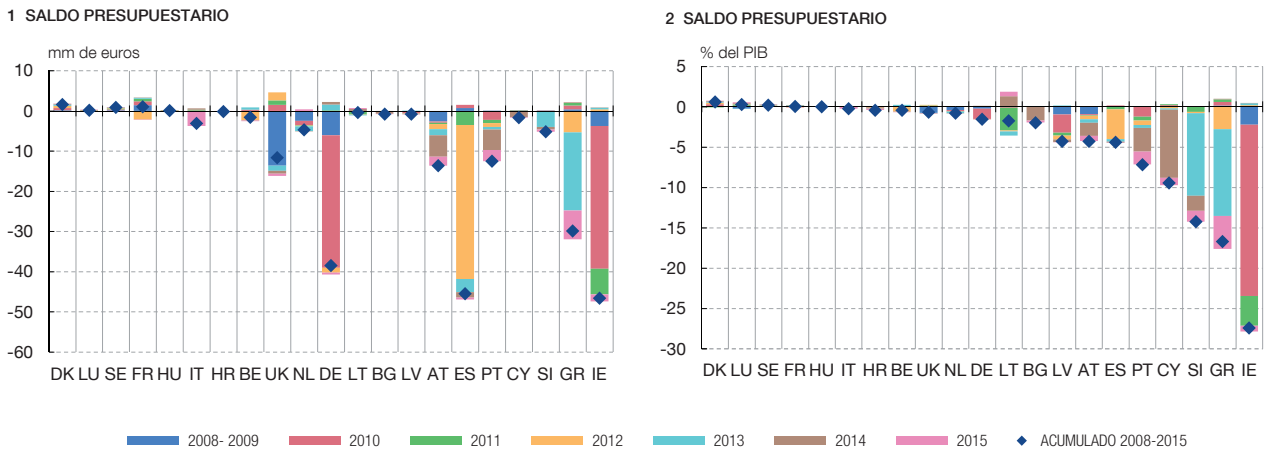
■ 2015 — MÁXIMO 2008-2014

FUENTE: Eurostat.

- a No se incluyen Estonia, República Checa, Polonia, Rumanía, Malta, Eslovaquia y Finlandia, por la ausencia o el mínimo impacto de las ayudas públicas.
- b Los máximos de Irlanda para pasivos contingentes y pasivos (187,7 y 47,7, respectivamente) no se representan para no distorsionar los gráficos.

países con mayor endeudamiento neto en términos monetarios derivados de las ayudas al sector financiero eran, a finales de 2015, Irlanda (50 mm) y España (46 mm), seguidos de Alemania (39 mm), Grecia (casi 35 mm), Reino Unido (20 mm) y Portugal (11 mm). En términos del PIB, Irlanda, Grecia y Chipre son los países con mayor impacto en la deuda neta (en torno al 20 % del PIB), seguidos de Eslovenia y Portugal (6 %-8 %). En España, el efecto sobre el endeudamiento neto sería de un 4,2 % del PIB a finales de 2015, frente a un 1,9 % en la UEM.

Como se ha comentado anteriormente, la valoración de los activos encierra gran incertidumbre, por lo que una medida alternativa a las discutidas en los párrafos anteriores es simplemente la acumulación de los déficits públicos incurridos. Esta métrica tiene en cuenta los gastos derivados de las intervenciones —transferencias estatales, intereses imputados a la deuda asumida y otros gastos—, así como los ingresos percibidos por las rentas de la propiedad —dividendos e intereses— y comisiones. Durante el período 2008-2015, las ayudas públicas al sector financiero han generado un déficit público acumulado de 200 mm de euros en la zona del euro (un 2 % del PIB). Como se ilustra en el gráfico 2, los países con mayores recursos públicos destinados a intervenciones, medidos por su impacto acumulado en déficit público, son Irlanda y España, por encima de los 45 mm de euros. Les siguen Alemania (39 mm), Grecia (30 mm), y Austria, Portugal y Reino Unido (entre 11 mm y 14 mm).



FUENTE: Eurostat.

a No se incluyen Estonia, República Checa, Polonia, Rumanía, Malta, Eslovaquia y Finlandia, por la ausencia o el mínimo impacto de las ayudas públicas.

Expresado en términos del tamaño de la economía, Irlanda es el país que ha soportado un mayor coste (cerca de un 28 % del PIB), seguido de Grecia (17 %), Eslovenia (14 %) y Chipre (9 %). En algunos países, sin embargo, como Dinamarca, Francia, Luxemburgo y Suecia, el impacto sobre el saldo presupuestario fue ligeramente positivo, fruto de los ingresos percibidos como contraprestación a las ayudas.

Por último, una fuente potencial de costes futuros son los pasivos contingentes en los que ha incurrido el Estado al prestar garantías, partida que se mide de forma separada. Estos compromisos pueden desaparecer una vez transcurrido su plazo de vigencia o una vez amortizados los instrumentos cubiertos, pero también pueden dar lugar a un gasto si las garantías se ejecutan. De acuerdo con los datos de Eurostat, los pasivos contingentes que mantienen los países como consecuencia de las ayudas públicas son todavía elevados, a pesar de su notable reducción. Aunque su importe para el conjunto de la UEM es de un 2 % del PIB (véase cuadro 2), los pasivos contingentes se concentran en un número reducido de países: concretamente, en Grecia (25 % del PIB), Bélgica (8 %), Chipre (6 %), e Irlanda, España²⁴, Luxemburgo y Portugal (4 %). La reducción de los pasivos contingentes desde los máximos alcanzados durante la crisis ha sido notable, siendo el más significativo el caso irlandés, donde el volumen de avales públicos llegó a suponer casi el 200 % del PIB cuando el Gobierno se vio obligado a aprobar, en septiembre de 2008, una garantía general sobre los pasivos exigibles de los principales bancos irlandeses por un período de dos años.

Conclusiones

La crisis financiera ha requerido la movilización de un volumen elevado de recursos públicos para la estabilización y la reestructuración del sector financiero en la mayoría de los países avanzados, con una amplia casuística que ha tenido un reflejo desigual en las cuentas públicas de las distintas economías, dependiendo de la profundidad de la crisis y de la naturaleza de las medidas adoptadas.

En el caso de la UE, las intervenciones han estado sujetas a la aprobación condicional de la CE, según un marco de criterios para la aplicación de la normativa vigente en materia

24 En el caso de España, estos pasivos son fundamentalmente los avales a las emisiones de la Sareb y no incorporan las garantías asociadas a esquemas de protección de activos.

de ayudas de Estado, que ha ido evolucionando a lo largo de la crisis. Los Estados que han recibido asistencia financiera han estado también sujetos a una condicionalidad reforzada.

De acuerdo con la información de Eurostat, que difundió en octubre de 2016, el coste fiscal, aproximado como el endeudamiento neto de activos asumido por el sector público, se situaba, a finales de 2015, en el 1,9 % del PIB en el conjunto de la UEM. Las diferencias entre países son amplias, siendo Irlanda, Grecia y Chipre los países que más deuda neta han generado (en torno al 20 % del PIB), seguidos de Eslovenia y Portugal (con valores en el entorno del 6 %-8 % del PIB). Esta cifra asciende al 4,2 % del PIB en el caso de España.

Considerando el aumento bruto de los pasivos, las intervenciones en el sector financiero han provocado un aumento de la deuda pública de alrededor del 4,8 % del PIB tanto en la UEM como en España. Con todo, el coste final de la asistencia al sector financiero no quedará completamente identificado hasta que concluyan los procesos de reestructuración pendientes y finalice la exposición que todavía tiene el sector público frente al sector bancario.

6.4.2017.

BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO, J., y A. DEL RÍO (2012). «La resolución de activos bancarios a través de “bancos malos”», *Estabilidad Financiera*, n.º 23, Banco de España.
- BANCO DE ESPAÑA (2013). «El área del euro y la política monetaria común», *Informe Anual, 2012*, capítulo 4.
- (2016). «Nota informativa sobre las ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español», septiembre, http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notes/es/notabe060916.pdf.
- BCE (2015). «The fiscal impact of financial sector support during the crisis», *Economic Bulletin*, n.º 6/2015.
- CAPRIO, G., y D. KLINGEBIEL (2003). *Episodes of systemic and borderline financial crisis*, Banco Mundial.
- COMISIÓN EUROPEA (2011). *The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis*, Commission Staff Working Paper, octubre.
- EUROSTAT (2009). *The statistical recording of public interventions to support financial institutions and financial markets during the financial crisis*, julio.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2015). «Now Is the Time Fiscal Policies for Sustainable Growth», *Fiscal Monitor*, abril.
- HOGGARTH, G., R. REIS y V. SAPORTA (2002). «Costs of banking system instability: some empirical evidence», *Journal of Banking & Finance*, 26, pp. 825-855.
- HONOHAN, P., y D. KLINGEBIEL (2003). «The fiscal cost implications of an accommodating approach to banking crises», *Journal of Banking & Finance*, 27, pp 1539-1560.
- LAEVEN, L., y F. VALENCIA (2012). *Systemic Banking Crises Database: An Update Prepared*, Documento de Trabajo, n.º 163, junio, Fondo Monetario Internacional.
- (2013). «Systemic Banking Crises Database», *IMF Economic Review*, vol. 61, n.º 2, pp. 225-570.
- MILLARUELO, A., y A. DEL RÍO (2010). «El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- (2013). «Las medidas de política monetaria no convencionales del BCE a lo largo de la crisis», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.