



UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA  
Departamento de Ciencias Jurídicas Básicas

**TESIS DOCTORAL**

**LA NUEVA REGULACIÓN FINANCIERA  
INTERNACIONAL Y SU INFLUENCIA EN LAS  
FINANZAS VATICANAS**

**Miguel Ángel López Lozano**

**Las Palmas de Gran Canaria. Noviembre de 2015**





UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA  
Departamento de Ciencias Jurídicas Básicas

TESIS DOCTORAL

**LA NUEVA REGULACIÓN FINANCIERA  
INTERNACIONAL Y SU INFLUENCIA EN LAS  
FINANZAS VATICANAS**

Autor:

**Miguel Ángel López Lozano**

---

Directores:

**D. José Miguel Viejo Ximénez**

**D. Jorge López Curbelo**

---

Las Palmas de Gran Canaria. Noviembre de 2015





# ÍNDICE

Páginas

## INTRODUCCIÓN

3

## PRIMERA PARTE

### CRISIS Y DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

#### CAPÍTULO I

##### REGULACIÓN FINANCIERA INEFICIENTE Y COSTE SOCIAL DE LA CRISIS

1. Desarrollo financiero y crecimiento económico 11
2. Desigualdad y desregulación de los mercados financieros 16

#### CAPÍTULO II

##### LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2007-2008

1. Supervisión microprudencial *versus* supervisión macroprudencial de los riesgos 21
2. Causas de la última crisis 23
3. Economía financiera y necesidades reales de financiación 28
4. Intervención de los poderes públicos en el proceso de *financiarización* 29
5. Deudas soberanas y rescates bancarios 30

#### CAPÍTULO III

##### DIFERENTES RESPUESTAS ANTE LA CRISIS

1. Los casos islandés e irlandés 33
2. El caso griego 37

## **CAPÍTULO IV**

### **LA DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**

1. El análisis económico del derecho y la posmodernidad 47
2. Los problemas de la desregulación extrema 48
3. Desregulación extrema e intervención extrema 52
4. El neoliberalismo y los mercados financieros 53
5. La economía de mercado no es justa por sí misma 56
6. El “consenso de Washington” 58
7. La crisis de Latinoamérica 60

## **CAPÍTULO V**

### **EL PELIGRO DE UNA LÓGICA AUTOREFERENCIAL EN LOS MERCADOS FINANCIEROS**

1. Doctrina social de la Iglesia y mercados financieros 63
2. Valor, precio y especulación financiera 67
3. La desregulación y el crecimiento de los mercados 69
4. El comportamiento de las agencias de calificación de riesgos 70

## **CAPÍTULO VI**

### **DESREGULACIÓN Y “BANCA EN LA SOMBRA”**

1. La *Glass Steagall Act* 73
2. La banca comercial y su función 74
3. “Banca en la sombra” 76
4. El sistema bancario paralelo: riesgos 77
5. *Global finance without global government* 82

## **CAPÍTULO VII**

### **BLANQUEO DE CAPITAL Y SECRETO BANCARIO**

1. Blanqueo de capitales	85
2. Instrumentos de prevención	86
3. Blanqueo de capitales y colaboración bancaria	89
4. Paraísos fiscales y secreto bancario	93
5. El control de los giros internacionales	97
6. Pactos fiscales entre el Gobierno de Luxemburgo y sociedades mercantiles de ámbito multinacional	99

## **SEGUNDA PARTE**

### **LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**

## **CAPÍTULO VIII**

### **IMPOSIBILIDAD DE UNA REGULACIÓN PREVENTIVA PERFECTA**

1. La regulación: proceso de ajuste permanente	105
2. Crisis previas a la de 2007-2008	107
3. La política del <i>New Deal</i>	111
4. <i>Post hoc ergo propter hoc</i>	113
5. <i>Bretton Woods</i>	114
6. El final de <i>Bretton Woods</i>	117
7. El nuevo sistema <i>Bretton Woods</i>	119
8. Crisis crónica de nuestro sistema financiero	123

## **CAPÍTULO IX**

### **DESNATURALIZACIÓN DE LA BANCA**

1. Los bancos pierden su enfoque tradicional	125
2. Sanciones y condenas a los bancos	128
3. El caso <i>Goldman Sachs</i>	130

4. Algunos casos resueltos por nuestros tribunales	133
5. ¿Penalizar los comportamientos oportunistas?	140
6. El riesgo reputacional	143
7. Banca ética y sostenible	145

## **TERCERA PARTE**

### **EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL NEGOCIO BANCARIO**

#### **CAPÍTULO X**

##### **AHORRO Y DINERO BANCARIO**

1. Expansión artificial del crédito bancario	151
2. El sistema bancario moderno	158
3. Bancos centrales	161
4. Independencia de los bancos centrales	164
5. La independencia de los bancos centrales no tiene validez universal	165

#### **CAPÍTULO XI**

##### **DESPLOME DEL SISTEMA FINANCIERO Y CONTROL DE LA CRISIS**

1. Evitar el desplome del sistema financiero	171
2. Medidas adoptadas para controlar la crisis de 2007-2008	171
3. La Ley de Estabilización Económica de Urgencia de 2008. <i>Too big to fail</i>	173
4. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad	177

#### **CAPÍTULO XII**

##### **LA BANCA EN ESPAÑA**

1. Reestructuración del sector bancario	181
2. El Banco de España	183

3. La adhesión de España a la Comunidad Económica Europea y la modernización del sistema financiero	189
4. Ley de autonomía del Banco de España	191

## **CAPÍTULO XIII**

### **DESEQUILIBRIOS EN LA EUROZONA**

1. La cláusula de no salvamento ( <i>no bail-out</i> ) del Tratado de la Unión Europea	193
2. Banco Central Europeo y Sistema Europeo de Bancos Centrales	194
3. La eurozona carece de instrumentos para combatir el contagio	198
4. Diseño incompleto de la eurozona	200

## **CAPÍTULO XIV**

### **LA CRISIS DEL EURO**

1. Salvar la zona euro	205
2. El euro fue un error	215
3. ¿Abandonar el proyecto de la moneda única?	217

## **CUARTA PARTE**

### **LA NUEVA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**

## **CAPÍTULO XV**

### **REFORMA DEL SISTEMA**

1. Respuesta coordinada de los Gobiernos	223
2. La autonomía de las entidades financieras: límites	224
3. Movimiento mundial de contestación contra el G20	226
4. Nuevo marco regulatorio: el punto de equilibrio	228

## **CAPÍTULO XVI**

### **NUEVA REGULACIÓN BANCARIA**

1. Acuerdos de Basilea	233
1.1. El Banco Internacional de Pagos	233
1.2. Basilea III	235
1.3. El punto socialmente óptimo de recursos propios en la estructura financiera de los bancos	237
1.4. Los bancos tratan de frustrar el proceso	242
1.5. Transposición de Basilea III a las legislaciones internas	244
2. Reforma estructural del sector financiero en EE.UU.	248
2.1. La resolución ordenada de grandes entidades	248
2.2. La <i>Volcker Rule</i>	251
3. La reforma estructural del sistema financiero en el Reino Unido y en la Unión Europea	255

## **CAPÍTULO XVII**

### **LA UNIÓN BANCARIA**

1. La Autoridad Bancaria Europea	259
2. La unión monetaria necesita la unión bancaria	260
3. Marco europeo de supervisión bancaria	266
3.1. Atribución de las funciones de supervisión al BCE	264
3.2. El Mecanismo Único de Supervisión	267
4. Marco europeo de resolución de crisis bancarias	271
4.1. Necesidad de un marco jurídico claro de resolución	271
4.2. El Mecanismo Único de Resolución	275
5. Los Sistemas de Garantía de Depósitos	280

## **CAPÍTULO XVIII**

### **DERECHO INTERNO**

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Un marco regulatorio insuficiente   | 281 |
| 2. El nuevo modelo de intervención   | 286 |
| 3. La Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión | 289 |
| 4. La actuación temprana   | 294 |
| 5. Reestructuración y resolución de entidades de crédito   | 299 |

## **QUINTA PARTE**

### **LAS FINANZAS VATICANAS**

## **CAPÍTULO XIX**

### **SANTA SEDE Y ESTADO VATICANO**

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Ausencia de supervisión financiera                      | 313 |
| 2. El Estado Vaticano. Los Pactos de Letrán                | 316 |
| 3. La Ley Fundamental del Estado de la Ciudad del Vaticano | 318 |
| 4. La Santa Sede, sujeto de derecho internacional          | 320 |

## **CAPÍTULO XX**

### **LA ORGANIZACIÓN DE LAS FINANZAS VATICANAS**

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Antecedente inmediato  | 323 |
| 2. La indemnización económica del Estado italiano a la Santa Sede | 325 |
| 3. Las administraciones dependientes de la Santa Sede             | 326 |
| 4. La Gobernación del Estado Vaticano                             | 332 |

## **CAPÍTULO XXI**

### **EL INSTITUTO PARA LAS OBRAS DE RELIGIÓN (IOR)**

- |                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| 1. Los estatutos del IOR              | 334 |
| 2. La estructura organizativa del IOR | 337 |
| 3. Diferencias entre el APSA y el IOR | 339 |

## **CAPÍTULO XXII**

### **LA NATURALEZA JURÍDICA DEL APSA Y DEL IOR**

- |  |     |
|--|-----|
| 1. El IOR, ¿ente de derecho privado?             | 341 |
| 2. La postura del Estado italiano                | 342 |
| 3. La comparación con las instituciones europeas | 346 |

## **CAPÍTULO XXIII**

### **LA REFORMA DE BENEDICTO XVI**

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Antecedentes: Las reformas de Juan Pablo I y de Juan Pablo II | 351 |
| 2. Cambios en la cúpula del IOR                                  | 353 |
| 3. Acuerdo con la Unión Europea                                  | 354 |
| 4. La ley antiblanqueo   | 356 |
| 5. La Autoridad de Información Financiera (AIF)                  | 357 |
| 6. Las reformas de 2011-2012                                     | 361 |
| 7. <i>Vatileaks</i>  | 362 |
| 8. La reforma es ineficaz  | 364 |

## **CAPÍTULO XXIV**

### **LA REFORMA DEL PAPA FRANCISCO**

- |  |     |
|--|-----|
| 1. La Comisión Referente Pontificia para la reforma del IOR  | 367 |
| 2. La Comisión Referente Pontificia sobre la Organización de la Estructura Económica y Administrativa de la Santa Sede | 368 |
| 3. Las leyes de transparencia, supervisión e información financiera  | 369 |
| 4. El Consejo y la Secretaría de Asuntos Económicos  | 370 |



5. El IOR no se disuelve	373
6. Diversas medidas de control	376
7. Informe Anual de la AIF	377
<b>CAPÍTULO XXV</b>	
<b>EL NUEVO CUADRO ECONÓMICO DE LA SANTA SEDE Y EL FUTURO DEL IOR</b>	
1. Culmina la primera fase de reforma del IOR	379
2. Los Estatutos de los nuevos organismos económicos	383
<b>CONCLUSIONES</b>	393
<b>BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES</b>	405



# **INTRODUCCIÓN**



## INTRODUCCIÓN

¿Cuáles son los hechos que han propiciado que en un minúsculo Estado, sin aparentes complejidades organizativas, se hayan sucedido durante décadas escándalos relacionados con la gestión del llamado Banco Vaticano, el Instituto para las Obras de Religión (IOR)? ¿Es el IOR un banco? ¿Ha actuado como un banco en la sombra? El Estado de la Ciudad del Vaticano, ¿ha operado hasta tiempos recientes, como un paraíso fiscal en el centro de Roma? Los escándalos que se han originado, ¿se explican por la ausencia de una adecuada regulación y supervisión? Por último, aunque ni el Vaticano ni la Santa Sede forman parte de la Unión Europea, ¿sería aconsejable la adaptación de su normativa en materia financiera a los estándares comunitarios e internacionales? Estas son las preguntas que han orientado el trabajo de investigación, cuyos resultados se presentan ahora para la obtención del título de Doctor en Derecho por la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria.

*La nueva regulación financiera internacional y su influencia en las finanzas vaticanas.* El título de la memoria pone de manifiesto el método empleado pues, desde un primer momento, quedó claro que la respuesta a esas preguntas sería insuficiente —y, probablemente, también inadecuada— si solo tuviera en cuenta la historia reciente de las instituciones que gestionan los asuntos económicos de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano, así como las soluciones que ofrecen el Derecho canónico o el mismo Derecho vaticano. El tipo

de operaciones realizadas, los sujetos que han participado en las mismas, el carácter de los fondos empleados y la naturaleza de las instituciones gestoras, reclamaban ampliar el objeto de estudio a la regulación internacional de los mercados financieros: solo desde el conocimiento de los sucesos que han motivado la nueva normativa internacional en este ámbito, y de las soluciones adoptadas frente a los comportamientos que probablemente se encuentren en el origen de la última crisis global, sería posible entender lo ocurrido con las finanzas vaticanas, así como valorar el alcance de las reformas impulsadas por Benedicto XVI y el papa Francisco.

Esta opción de método tiene su reflejo en el índice de la memoria. La primera y la segunda partes de la tesis constituyen su marco teórico: describen el contexto económico y el contexto ideológico en los que se ha incubado la última crisis. La tercera parte estudia el marco histórico, con un capítulo dedicado a la banca en nuestro país. La cuarta parte de la memoria analiza el marco normativo; comienza con una referencia a la nueva regulación del sector financiero en Estados Unidos y, a continuación, considera el marco europeo y el Derecho interno. Por último, la quinta parte reflexiona sobre el proceso de adecuación de la escasa regulación financiera del Vaticano, que todavía hoy se está llevando a cabo. El ensayo finaliza con las conclusiones sobre los temas enunciados.

La regulación bancaria, al igual que la regulación del mercado en general, limita la libre actuación de los gestores puesto que sus decisiones no pueden adoptarse sirviendo de modo exclusivo al

propio interés, en especial, si esas decisiones son contrarias al interés social<sup>1</sup>. Sin negar a priori la buena fe de los administradores, una y otra vez se comprueba que, casi siempre, prevalece en sus decisiones el interés particular de sus instituciones, cuando no el suyo propio. Por ello la regulación financiera, y en concreto la regulación de la actividad bancaria, el Derecho aplicado a este aspecto de la vida y de la actuación de las personas y de la sociedad, es imprescindible para que los mercados y los agentes que en él intervienen se ajusten a estándares de actuación legítimos, acordes con el sentido común, la moderación en la sed de ganancias y la ética.

Estas páginas ofrecen un recorrido por diversas teorías a caballo entre la economía, las finanzas y el derecho que, desde ópticas diferentes y a veces contrapuestas, han tratado de dar una explicación razonable sobre el funcionamiento de los mercados financieros y, en consecuencia, han influido de una u otra forma, a veces negativamente, en los sistemas regulatorios, estrictos o laxos, que en cada época han parecido más acordes con los objetivos de los líderes políticos, de los reguladores y de los agentes que operan en esos mercados. Aunque se trata de un ensayo jurídico, su primera parte hará frecuentes y numerosas referencias a cuestiones de economía, sociología o ética, y ocasionales y escasas al Derecho

---

<sup>1</sup> “Una regulación bancaria que no interfiera con las decisiones de maximización del beneficio por parte de las entidades equivale a una situación donde las decisiones basadas en el interés privado son compatibles con el interés general; la regulación sería innecesaria”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 604.

positivo. En cualquier caso, lo “jurídico no es solo el Derecho positivo. El Derecho está emparentado con la Política, con la Economía, con la Sociología y con la Filosofía. Todas ellas, con sus propias herramientas y métodos, afectan al Derecho, aunque este tiene también sus propios fines y sus propias herramientas. Ningún especialista, ni tampoco el jurista, puede ser un técnico alejado de la realidad que le circunda”<sup>2</sup>.

La tesis estudia qué es un banco, cómo se ha llegado al concepto que hoy día se tiene de esa realidad y, cómo una regulación deficiente y una supervisión escasa pueden desencadenar consecuencias de insospechados efectos en la vida de las personas, en el justo y equilibrado progreso de la sociedad y en el bienestar de millones de ciudadanos, que sin explicarse cómo ni por qué, pueden ver que sus proyectos vitales se entorpecen, o se desvían de la senda que se habían marcado, sin que en ello haya tenido nada que ver acción u omisión alguna por su parte. Estas páginas prestan especial atención al fenómeno de la desregulación, que en opinión de muchos ha contribuido de manera importante a la situación en que nos encontramos. En etapas sucesivas se describirá el proceso de desnaturalización que ha sufrido la banca, las causas que lo han ocasionado y la nueva regulación que se está implantando en los mercados financieros. Por razones de método, ha parecido oportuno centrar la atención en la nueva regulación que se ha establecido en

---

<sup>2</sup> GOMÁ LAZÓN, I., “Poder y dinero en las grandes sociedades: vuelta a los principios”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 134, Abril-Junio 2014, versión electrónica sin numeración de páginas.



Europa y en los Estados Unidos, sin olvidar las referencias a la adaptación de la legislación interna de nuestro país a la normativa comunitaria e internacional.

Las reflexiones que desarrolla la memoria de doctorado se apoyan en argumentos contrastados con opiniones de autores procedentes de diferentes espectros teóricos e ideológicos. Como quiera que el autor no ha querido que las razones de tipo político, del tinte que fueran, contaminaran sus conclusiones, no ha limitado las citas de autoridad en las que sustenta su exposición a ninguna teoría, escuela de pensamiento o programa específico. De hecho, él es el primer sorprendido al comprobar que existe una profunda identidad de contenidos, al margen de las formas y de los métodos discursivos, entre las posiciones de, por ejemplo, personas y organizaciones pertenecientes o cercanas a la Iglesia católica —e incluso de los miembros que componen su jerarquía magisterial—, y las de políticos e ideólogos más o menos radicales, salvando, como no puede ser de otro modo, las profundas diferencias que desde posiciones tan distantes se defienden acerca del concepto de persona. Como es natural, las diferencias de enfoque se aprecian en toda su profundidad cuando se analiza con detalle las causas y, sobre todo, las soluciones propuestas para el remedio de la desigualdad y de la injusticia, que de forma tan evidente ocasionan las finanzas desreguladas, “propiciadas” en última instancia por lo que algunos califican, con no poco fundamento, como capitalismo “salvaje”.

Las finanzas vaticanas y la gestión de los entes dedicados a ellas no están al margen de las corrientes ideológicas, ni de los juegos de poder que en cada época determinan el alcance de los sistemas de regulación prudencial y de las normas de transparencia más apropiados. Aunque en términos cuantitativos las finanzas vaticanas supongan un pequeñísimo porcentaje de las finanzas globales, su importancia cualitativa es enorme, debido a las repercusiones mediáticas que, a nivel mundial, desencadenan las operaciones económicas que tienen lugar en el interior del Vaticano. También por este motivo, esas operaciones se han de conducir con arreglo a los sistemas regulatorios que en la actualidad se están implantando en los mercados financieros internacionales.

**PRIMERA PARTE**  
**CRISIS Y DESREGULACIÓN**  
**DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**



# CAPÍTULO I

## REGULACIÓN FINANCIERA INEFICIENTE Y COSTE SOCIAL DE LA CRISIS

### 1. Desarrollo financiero y crecimiento económico

El relato de los acontecimientos que tuvieron lugar en los mercados financieros de Estados Unidos y de Europa en 2007 y 2008<sup>3</sup>, que constituyen el inicio de la crisis que todavía sufre la economía global, ha servido para comenzar el presente ensayo con el análisis de un aspecto de gran actualidad: la regulación de los mercados financieros, y, más en concreto, de las medidas de recapitalización, así como de reestructuración y resolución<sup>4</sup> de las entidades bancarias. En las décadas recientes ha tenido lugar una evolución del sector bancario, que ha pasado de estar formado por entidades regionales a convertirse en una actividad empresarial global y liberalizada. Antes de sufrir esa transformación, los bancos gestionaban sus políticas de financiación y de crédito, en general, dentro de los márgenes de la racionalidad y de la prudencia: sin apartarse del criterio lógico y necesario del beneficio, favorecían el crecimiento económico de los territorios en los que operaban. Por diversas circunstancias, que se

---

<sup>3</sup> En la bibliografía consultada se hace referencia a la última crisis global como la crisis de 2007, e indistintamente como la crisis de 2008, por tal motivo he optado por referirme a ella como la crisis de 2007-2008.

<sup>4</sup> Veremos en las páginas que siguen el alcance y significado de este neologismo que se ha introducido en nuestro ordenamiento y en el de otros países de nuestro entorno.

explicarán en estas páginas, los establecimientos de crédito se lanzaron a la carrera del crecimiento en medio de una corriente descontrolada de productos financieros complejos, elevado apalancamiento y alta exposición a diversos riesgos no identificados suficientemente y mal gestionados.

Los hechos enunciados han dado lugar al intento de los líderes políticos de implantar una regulación más estricta, con el objetivo de evitar que se vuelvan a producir crisis globales o, al menos, de impedir que sus costes y, en concreto, el del saneamiento del sistema financiero y de reestructuración de la banca, recaigan sobre los contribuyentes. Sin embargo, la nueva regulación financiera internacional está siendo criticada por voces autorizadas que afirman que no se ha atacado la raíz del problema, tan solo se ha tratado de recomponer el sistema tal y como era antes; por tanto, según esas voces, volveremos a padecer nuevas crisis que podrían tener consecuencias aún más graves y generar mayores sufrimientos a los ciudadanos.

La actividad financiera y, en particular, la bancaria, no solo resultan beneficiosas y convenientes, sino que son absolutamente necesarias para el desenvolvimiento de las actividades productivas. “Su actividad resulta benéfica no solo para la entidad y su entorno, sino también para la sociedad. Además de disminuir los costes de información también facilita a prestatarios y prestamistas la predicción de sus actividades. En esto radica, entre otras cosas, una de las fuentes de

su legitimidad social”<sup>5</sup>. Es obvio que las entidades de crédito han sido piezas esenciales en el desarrollo económico de la sociedad y que su actividad ha sido y será necesaria para el progreso y la creación de riqueza. Se trata de un principio indiscutido, que no ha sido puesto en duda desde ninguna perspectiva teórica o posición ideológica. Lo que sí ha quebrado en los últimos decenios es la concepción “clásica” que afirma que la banca toma recursos de los prestamistas y los transforma en pasivos más adaptados a las preferencias de los prestatarios. Los bancos no prestan el dinero que reciben en depósito, o no es esa su función principal, sino que, por el contrario, crean depósitos al prestar. La desregulación ha permitido una actividad bancaria desenfrenada y ha dado pie a la creación de ingentes cantidades de “dinero bancario”. La capacidad de crear “dinero” que tiene la banca es una peligrosa bomba de relojería que hay que utilizar con la máxima prudencia y bajo las más rigurosas y estrictas normas. Estas páginas explican cómo ese “dinero” se esfumó del panorama financiero en 2008, porque en realidad nunca existió.

El desarrollo de la economía sigue al de las finanzas. “Existe una alta correlación entre el crédito bancario, el producto interno bruto (PIB) y la renta per cápita. Esta fuerte correlación es una clara señal del vínculo existente entre el nivel de desarrollo económico y el financiero. La cuestión de causalidad entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico parece estar resuelta, siendo el primero el que

---

<sup>5</sup> GONZALEZ, M. J., *BBVA 150 años*, BBVA, Madrid, 2007, p. 11.

propicia el crecimiento económico y no a la inversa”<sup>6</sup>. Sin desmentir ninguno de los términos de esta afirmación, no conviene olvidar que en los últimos años se ha producido un fenómeno generalizado de desnaturalización de la banca o, dicho de manera menos contundente, de desenfoco de sus objetivos. Sobre sus gestores recae una parte no pequeña de la culpa por tantos sufrimientos infligidos a millones de individuos desde que estalló la última crisis global. La otra parte de la culpa corresponde a los líderes políticos y a los reguladores que de forma irresponsable han permitido, durante las últimas décadas, que incentivos espurios hayan regido el comportamiento de los banqueros, muy especialmente el de los estadounidenses<sup>7</sup>. “El sector financiero estadounidense se mostró espectacularmente incapaz de autocontrolar su nuevo privilegio exorbitante, su capacidad, como custodio de la financiación global, de imprimir dinero privado global a voluntad”<sup>8</sup>.

El ministro de finanzas del presidente De Gaulle, y después presidente de la República francesa, Valéry Giscard d’Estaing, llamó “exorbitante privilegio” del dólar al excepcional privilegio de Estados

---

<sup>6</sup> CASILDA BEJAR, R. y MEDINA AZNAR, J., “Los bancos: confianza, responsabilidad y sociabilidad en el siglo XXI, La banca ante el siglo XXI”, *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núms. 3 y 4, 2013, p. 208.

<sup>7</sup> Algunas investigaciones de Derecho comparado concluyen que las crisis bancarias están relacionadas con los incentivos dirigidos a los operadores y con los intereses políticos que en cada caso están en juego. Esta es la tesis, p.ej., de CALOMIRES, Ch. y HABER, S., en su artículo “Why Banking Systems Succeed And Fail. The Politics Behind Financial Institutions”, *Foreign Affairs*, noviembre/diciembre 2013.

<sup>8</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global: Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Capitán Swing Libros, edición digital, Madrid, 2014, p. 343. Este autor ha alcanzado notoriedad internacional al intentar trasladar al terreno político durante su corto período como ministro del Gobierno griego, sin conseguirlo, sus ideas radicales en materia de finanzas globales.



Unidos de imprimir dinero sin ninguna restricción. Ciertamente la regulación de los mercados financieros privilegia su disciplina y transparencia para generar comportamientos responsables y honestos, pero la crisis ha puesto en entredicho la existencia de tal disciplina. No suele ser frecuente que las conclusiones y recomendaciones aportadas por los estudiosos de la regulación bancaria lleguen a convertirse en un cuerpo normativo que ataque en profundidad la raíz de los problemas del sector. Esto es así porque muchos de sus actores se rigen por parámetros que no suelen tener en cuenta el interés social, al menos de manera prioritaria; por el contrario, la obtención de cuantas mayores ganancias se puedan lograr en el más corto plazo posible suele ser su regla de actuación. La regulación siempre llega tarde para tratar de impedir los enormes desaguisados que el afán desmedido de lucro termina causando una y otra vez. Por lo general, los individuos suelen ser justos, equilibrados y sensatos, pero cuando negocian en los mercados financieros, una fuerza arrolladora arrastra a muchos a actuar en el límite de la cordura y de la ley. Las ocasiones de transgredir las normas de prudencia son tantas, y los incentivos para transgredirlas son tan fuertes, que sin los necesarios mecanismos correctores, en demasiados casos se termina cayendo en la ley de la selva<sup>9</sup>. Para

---

<sup>9</sup> “Los políticos y los gobernantes han dicho que todo depende de las leyes del mercado, y esto no es verdad. No existen tales leyes, solo existen las leyes de los mercaderes. Y así se ha producido una transferencia de responsabilidades porque incluso el mercado tiene que guiarse por valores, por principios, para que sea realmente un espacio de transacciones llevadas a cabo con moral, con unos principios que las guíen”. Conferencia pronunciada en el mes de octubre de 2001 por Federico Mayor Zaragoza en el marco de la asamblea organizada por el Instituto Internacional San Telmo en el palacio de Congresos de Granada.

obviar los límites que impone la regulación bancaria se emplean y se financian instrumentos de influencia sobre el poder político, se influye en la opinión pública, se apoyan escuelas de pensamiento y teorías a favor de la desregulación, y se consolida la llamada banca en la sombra, por la que el dinero negro, con frecuencia procedente de actividades delictivas, circula libremente.

## **2. Desigualdad y desregulación de los mercados financieros**

Se aprecia un amplio consenso sobre las causas de la crisis que tuvo su origen en comportamientos estrictamente privados, más en concreto en actuaciones irresponsables de los gestores de las instituciones bancarias aunque los dirigentes políticos han intentado explicarla como una crisis de la deuda soberana, es decir, como un problema del que todos hemos sido responsables y, por tanto, nos corresponde pagar para solucionarlo<sup>10</sup>. “La conmoción que ha provocado la crisis financiera ha terminado desequilibrando por completo tanto la riqueza como la distribución de ingresos de nuestras sociedades. En Estados Unidos, por ejemplo, la cuarta parte de los ingresos totales del país se halla en manos de las personas que ocupan el tramo del 1 por ciento de la distribución de renta”<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> “Lo que hicieron las élites políticas y financieras fue cambiar el nombre de lo que había ocurrido –una crisis bancaria imputable al sector privado– por el de `crisis de la deuda soberana del estado”. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, Crítica, Barcelona, 2014, p. 113. Mark Blyth es profesor de Economía en la Universidad de Brown.

<sup>11</sup> Cf. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 50.

También, a raíz de la crisis se ha producido, especialmente en los países del sur de Europa<sup>12</sup>, un incremento de la desigualdad. El informe “España 2015”, publicado el 26 de febrero de 2015 por la Comisión Europea, contiene un examen exhaustivo sobre los desequilibrios macroeconómicos que aún persisten en nuestro país. “Pese a la reciente mejora del mercado laboral, -señala el informe- un elevado número de personas sigue en riesgo de pobreza y exclusión social en España. Más de 12,5 millones de personas se hallaban en riesgo de pobreza y exclusión social en 2013. Además, España figuraba entre los países de la UE que mayores desigualdades en materia de ingresos registraron en 2014 y la brecha de la pobreza ha aumentado considerablemente desde 2007. El ratio S80/S20 de distribución de la renta por quintiles era igual a 6,3 en 2013, el cuarto más elevado de la UE<sup>13</sup>. Según el *EU Employment and Social Situation Quarterly Review* (suplemento de septiembre de 2014): las rentas reales del primer y segundo quintil son las que más han descendido y siguen siendo casi 20 y 10 puntos inferiores”<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Es más apropiado referirse a los países periféricos, puesto que no solo los países del sur atraviesan de manera más intensa las consecuencias de la crisis. Finlandia también la sufre con semejante intensidad. Cf. “La fórmula de Finlandia: austeridad para mantener el estado del bienestar sostenible”, *Diario ABC*, 24 de septiembre de 2015.

<sup>13</sup> El ratio S80/S20 es la proporción de los ingresos totales percibidos por el 20% de la población con mayor ingreso y la percibida por el 20% de la población con menores ingresos. Es una medida de la desigualdad en los ingresos económicos en una sociedad, valores más altos indican mayor desigualdad.  
<https://gopublicdata.wordpress.com/datos/poblacion-y-condiciones-de-vida/condiciones-de-vida/ratio-s80s20>.

<sup>14</sup> [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015\\_spain\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015_spain_es.pdf). (Consultado el 6 de marzo de 2015). En este sitio web se puede consultar el informe citado.

El incremento de la desigualdad parece ser una consecuencia “inevitable” de nuestro sistema económico; esta apariencia podría verse confirmada por las últimas previsiones económicas del Fondo Monetario Internacional, que colocan a España a la cabeza del crecimiento en la zona euro, con una expansión estimada para final de 2015 del 3,1%, y del 2,5% para 2016, frente a una media estimada en la zona euro del 1,5% y 1,6% en los mismos períodos<sup>15</sup>. El informe “Análisis y perspectivas 2013. Desigualdad y derechos sociales”, publicado por la Fundación Fomento de Estudios Sociales y de Sociología Aplicada y por Cáritas Española, aporta abundantes datos estadísticos sobre el proceso de empobrecimiento de los más pobres y de enriquecimiento de los más ricos que ha tenido lugar en los últimos años. En palabras de Rafael del Río, presidente de la Fundación FOESSA: “Hemos constatado que nuestro modelo social cuando `crece´ no distribuye y cuando `carece´ relega la necesidad de la cohesión y amplía la ruptura social”<sup>16</sup>. No he encontrado argumentos, aparte de simples datos estadísticos, que prueben una relación causal directa entre el crecimiento económico y el incremento de la desigualdad. Personalmente no soy de la opinión de que un sistema económico o un modelo social puedan influir sobre las decisiones de las personas hasta el punto de hacerlas actuar irremediabilmente en contra de sus criterios acerca de lo justo y

---

<sup>15</sup> “El FMI insta a que continúen las reformas en España porque han dado buenos resultados”, ABC.es, 9 de octubre de 2015. (Noticia de agencias).

<sup>16</sup> “Análisis y perspectivas 2013. Desigualdad y derechos sociales”. Fundación FOESSA, Fomento de Estudios Sociales y de Sociología Aplicada y Cáritas Española, p. 2. [www.caritas.es/imagesrepository/CapitulosPublicaciones/4551](http://www.caritas.es/imagesrepository/CapitulosPublicaciones/4551). (Consultado el 8 de julio de 2015).

equitativo, aunque tampoco se puede negar la influencia del sistema en las decisiones individuales; este es un asunto sobre el que volveré cuando haga referencia en páginas posteriores a la doctrina sobre las estructuras de pecado de Juan Pablo II. Analizaré múltiples argumentos que apoyan la relación directa entre la desregulación del sistema financiero y el incremento de la desigualdad: el mercado por sí solo no distribuye la riqueza; por el contrario, la ausencia de una regulación eficiente conduce al enriquecimiento de unos pocos y al empobrecimiento de muchos.



## CAPÍTULO II

### LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2007-2008

#### 1. Supervisión microprudencial versus supervisión macroprudencial de los riesgos

El 15 de noviembre de 2007, Jan Hatzius, que en 2011 llegaría a ser economista jefe del banco de inversiones *Goldman Sachs*, escribió: “Las probables pérdidas de crédito hipotecario suponen un riesgo macroeconómico mayor de lo que se suele admitir. Si los inversores con apalancamiento sufren pérdidas de crédito totales por valor de doscientos mil millones de dólares, es posible que tengan que recortar sus préstamos unos dos billones de dólares. No es muy difícil prever que un impacto así produciría una recesión importante o, cuando menos, un largo período de crecimiento lentísimo”<sup>17</sup>. Y efectivamente, el pánico se apoderó de *Wall Street* el 15 de octubre de 2008; dos días más tarde Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, anunció, si no se tomaban medidas, “hundimientos espectaculares de grandes y célebres establecimientos bancarios”<sup>18</sup>. Los bancos estadounidenses y también los europeos amenazaron con desmoronarse como un castillo de naipes, y la caída de *Wall Street*, que finalmente tuvo lugar, originó la recesión más

---

<sup>17</sup> SILVER, N., “The Signal and the Noise”, *The Penguin Press*, New York, 2012, p. 238.

<sup>18</sup> ROCHE, M., *El Banco. Como Goldman Sachs dirige el mundo*, Centro Libros PAPP, S.L.U., Barcelona, 2011, p. 137.

grave desde la crisis de 1929. La reacción de los líderes políticos estadounidenses fue casi inmediata: El Gobierno no consintió la caída del sistema bancario del país y, para ello, la Reserva Federal se hubo de convertir en un “banco malo”, cargado de activos tóxicos canjeados por dinero en efectivo, y el Gobierno hubo de asumir el agujero ocasionado por el desplome bancario a cuenta del déficit y de emisión de deuda.

En la crisis de 2007-2008 no solo fracasaron los bancos, también fracasaron los reguladores, puesto que permitieron junto con el desarrollo acelerado de innovaciones e instrumentos financieros de riesgo desconocido y, consecuentemente, incontrolable, elevados ratios de endeudamiento, o apalancamiento en el argot financiero, que se había incrementado a velocidad de vértigo en el transcurso de las décadas de 1980 y 1990.<sup>19</sup> Muchas obligaciones de pago se dejaron de atender por una sencilla razón: el “dinero” desapareció del mercado. Veremos cómo y por qué sucedió este fenómeno. La regulación bancaria anterior a la crisis se centró en la gestión de los riesgos de crédito entidad por entidad, y no prestó suficiente atención a los riesgos para el conjunto del sistema resultantes de la acumulación de decisiones individuales<sup>20</sup>. La crisis actual tuvo como

---

<sup>19</sup> “Si un gran banco multiplica por treinta su nivel de apalancamiento, como era habitual que ocurriera en los prolegómenos de la crisis, todo lo que consigue es una variación muy pequeña del valor de sus activos, debiendo encajar a cambio una disminución tan fuerte de la red de seguridad que representa su patrimonio neto que llega a ponerse él mismo al borde de la falta de liquidez, cuando no de la solvencia.”, BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 71.

<sup>20</sup> “Al final, decisiones individualmente racionales de exposición al riesgo terminan con niveles de riesgo socialmente excesivos porque ni el mercado ni la regulación impiden que ocurra”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la



protagonistas principales a los bancos, aunque no afecta solo al sector bancario, sino al sistema financiero en su totalidad.

Gordon Brown, primer ministro del Reino Unido de 2007 a 2010, reconoció en una intervención en *The Institute for New Economic Thinking* en Bretton Woods, New Hampshire, que el gran error fue creer que el problema vendría de la quiebra de una institución individual.<sup>21</sup> La titulización constituía una amenaza para los métodos tradicionales de la banca, sin embargo, muchos aceptaron ese modelo, puesto que creían que revendiendo los préstamos eliminaban el riesgo y quedaban en situación de obtener otros más baratos y de conceder nuevos créditos. Pero los riesgos no llegaban a desaparecer del sistema se trasladaban a otros actores.

## **2. Causas de la última crisis**

En la incubación de la crisis confluyeron diversos factores de tipo económico que analizaré, pero siempre con la vista puesta en la regulación, que por su ausencia o por su laxitud, dio pie a los individuos que tomaban las decisiones de más alto nivel en la banca

---

empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 611.

<sup>21</sup> "We know in retrospect what we missed. We set up the Financial Services Authority (FSA) believing that the problem would come from the failure of an individual institution. So we created a monitoring system which was looking at individual institutions. That was the big mistake. We didn't understand how risk was spread across the system, we didn't understand the entanglements of different institutions with the other and we didn't understand even though we talked about it just how global things were, including a shadow banking system as well as a banking system. That was our mistake, but I'm afraid it was a mistake made by just about everybody who was in the regulatory business". Cf. "Gordon Brown admits 'big mistake' over banking crisis", The BBC, 11 April 2011, [www.bbc.com/news/business-13032013](http://www.bbc.com/news/business-13032013). (Consultado el 23 de abril de 2015).

internacional a actuar con demasiada frecuencia atendiendo, ante todo, a su propio interés y, en no pocas ocasiones, al margen de cualquier consideración de naturaleza legal o ética. Expondré algunas de las explicaciones, a veces parciales, que se han dado sobre las causas que dieron lugar a la crisis. Un análisis superficial, de hecho la explicación que más se ha difundido, es que a comienzos del presente siglo se experimentó una importante fase de expansión económica que empujó al sistema hacia una espiral de crédito explosiva, dando cumplimiento una vez más a la teoría de los ciclos económicos: periódicamente se producen ajustes espontáneos que, en un primer momento consisten en la expansión de la oferta monetaria, materializada en créditos que no tienen correspondencia efectiva con el incremento del ahorro produciendo, por tanto, inflación; y en la mala asignación generalizada de los recursos para generar, antes o después, recesión y paro masivo<sup>22</sup>. Con el fin de obtener los fondos que necesitaban para financiar sus laxas políticas de crédito, los bancos comerciales se habían endeudado en exceso, y para no reducir el ratio de capitalización mínima requerida por los reguladores, las entidades transformaban sus paquetes de créditos hipotecarios en títulos (titulizaban) y los vendían a filiales que no tenían obligación de consolidar sus balances con el banco matriz; estas filiales, bajo estructuras cada vez más complejas, distribuían los títulos en los

---

<sup>22</sup> “Pero el análisis del ciclo económico que en 1931 había defendido Hayek, no pudo resistir los efectos demoledores para él de la Gran Depresión y, sobre todo, de la explicación *keynesiana* que aportaba un modelo basado en la insuficiencia de demanda, que abría el camino a políticas económicas centradas en un fuerte crecimiento del sector público y en el abandono de las reglas de la ortodoxia”. CABRILLO, F., “Hayek contra Keynes”, *Diario Expansión*, 14 de julio de 2015, p. 3.

mercados financieros internacionales. Todo funcionaba bien aparentemente hasta que muchos compradores de viviendas dejaron de pagar sus hipotecas y, por consiguiente, los títulos emitidos con el respaldo de estas perdieron gran parte de su valor, ocasionando una disminución drástica de confianza en los mercados y enormes pérdidas a los inversores.<sup>23</sup>

Hatzius acertó en sus previsiones: con los tipos de interés a unos niveles muy bajos, el mercado inmobiliario norteamericano se vio arrastrado a una espiral de crecimiento que dio lugar a la crisis de las hipotecas *subprime* y al comienzo de la crisis global que hoy sufrimos<sup>24</sup>. Por una parte, muchas entidades financieras asumieron mayores riesgos en la concesión de préstamos; por otra, muchos hogares y empresas se endeudaron de forma poco prudente: En los años anteriores se habían concedido créditos masivos para la adquisición de viviendas, que a causa de la burbuja inmobiliaria se habían encarecido hasta alcanzar precios muy elevados. Cuando esa burbuja se pinchó, muchos prestatarios dejaron de atender sus obligaciones de pago, hasta que en octubre de 2008 los mercados financieros se colapsaron. “El cóctel formado por una política monetaria expansiva mantenida durante unos diez años, la superabundancia de liquidez, la desregulación, la inadecuada gestión del riesgo por parte de muchas entidades de crédito y la ingeniería

---

<sup>23</sup> Cf. LÓPEZ LOZANO, M.A., “Crisis financiera: ¿Del mercado o de la regulación”, *Iuris*, diciembre 2008, pp. 18-20.

<sup>24</sup> SILVER, N., *The Signal and the Noise*, p. 238.

financiera terminaron dando lugar a la mayor crisis financiera desde la crisis de 1929”<sup>25</sup>. Hasta aquí, toda la explicación anterior es coherente, pero olvida explicar el motivo por el que muchos compradores de viviendas dejaron de pagar sus hipotecas. ¿Por qué sucedió esto? ¿Qué convulsión instantánea se produjo en el mundo para que muchos deudores dejaran de atender sus obligaciones al mismo tiempo?

La causa profunda de la crisis de 2007-2008 no consistió, en opinión de algunos economistas, en especial de los más críticos con la ideología neoliberal, en la excesiva liquidez de los mercados; esta no fue la causa de la crisis, sino una de sus consecuencias. Los desequilibrios que se ocasionaron en la economía mundial tuvieron su origen en los enormes déficits fiscal y comercial de Estados Unidos. Hasta octubre de 2008 eran financiados por las ingentes cantidades de “dólares” que llegaban cada día a *Wall Street* desde Asia, Oriente Medio y Europa. Cuando esos “dólares” dejaron de fluir y las cuentas americanas dejaron de cuadrar, surgieron los desequilibrios globales

---

<sup>25</sup> BARRÓN, I., URÍA, F. y DE JUAN, A., *Anatomía de una crisis*, Editorial Deusto, Barcelona, 2013, p. 27.

que aún padecemos<sup>26</sup>. El “dinero bancario” desapareció de manera instantánea cuando, en octubre de 2008, *Wall Street* dejó de funcionar como puerta de entrada de las ingentes cantidades de recursos financieros que resultaban necesarios para equilibrar el déficit estadounidense. El gigantesco desequilibrio que la caída de *Wall Street* ocasionó en ese país se contagió al resto del mundo, y se cebó de manera especial con la eurozona; más en concreto con los países periféricos, que no pudieron protegerse debido a la cesión que habían hecho de su soberanía monetaria al Banco Central Europeo, un organismo muy limitado en sus posibilidades de actuación. Tanto en Europa como en Estados Unidos los efectos del colapso eran poco previsibles: nadie imaginaba la liquidación de entidades capaces de influir tan intensamente en el riesgo sistemático<sup>27</sup> como *Lehman Brothers*, ni tampoco que fuera necesaria una intervención pública masiva para salvar grandes bancos.

---

<sup>26</sup> “This dependence on dollars, by banks, corporations and governments around the world, is a source of strength for the United States. It is, as a critic of U.S. policies once put it, America's "exorbitant privilege." However, recent events have raised concerns that this soon may be a privilege lost. Among these have been the effects of the financial crisis and the Great Recession: high unemployment, record federal deficits, and financial distress. In addition there is the rise of challengers like the euro and China's renminbi. Some say that the dollar may soon cease to be the world's standard currency which would depress American living standards and weaken the country's international influence”. Descripción de la obra de EICHENGREEN, B., *Exorbitant Privilege*, *Oxford University Press*, New York, 2011. Cf. [global.oup.com](http://global.oup.com). (Consultado el 20 de julio de 2015). El autor es profesor de Political Science and Economics en la Universidad de California, Berkeley.

<sup>27</sup> Por riesgo sistémico entendemos aquel «riesgo de perturbación del sistema financiero que puede entrañar perjuicios graves para el sistema financiero y la economía real». Seguimos aquí la definición descriptiva recogida en la Directiva 2013/36/UE de 26 de junio de 2013. PALÁ LAGUNA, R., “Shadow Bankin”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 378.

### 3. Economía financiera y necesidades reales de financiación

La economía financiera se desligó de las necesidades reales de financiación de la economía productiva y se convirtió en un círculo vicioso que, de forma casi prioritaria, servía para alimentar los desmesurados bonus y comisiones de los agentes que operaban en ese mundo irreal. “Esta industria financiera superó varias veces el tamaño y los volúmenes de actividad de la propia economía real y con ello provocó un cambio muy apreciable en el papel económico y social que habían desempeñado en el pasado las entidades bancarias”<sup>28</sup>. Traigo a colación otra cita de Varoufakis, que puede servir para identificar y dimensionar el problema al que me estoy refiriendo: “En 2008 los bonos con garantía hipotecaria alcanzaron cerca de 7 billones de dólares, de los que al menos 1,3 billones estaban basados en hipotecas *subprime*. La relevancia de la cifra de 7 billones de dólares es que es incluso mayor que la (gigantesca) cifra total de la deuda estadounidense. En 2007, cada dólar de ingresos mundiales correspondía a casi 12 dólares en derivados. Evidentemente, el mundo de las finanzas se había vuelto demasiado grande para caber en el planeta Tierra”<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> CASILDA BÉJAR, R. y MEDINA AZNAR, J., “Los bancos: confianza, responsabilidad y sociabilidad en el siglo XXI”, p. 213.

<sup>29</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 188.

#### **4. Intervención de los poderes públicos en el proceso de *financiarización***

La crisis fue propiciada por la actuación de los Estados Unidos en los mercados financieros, a los que acudía a emitir títulos de deuda para financiar sus crecientes déficits. Los poderes públicos de ese país intervinieron a gran escala en el proceso de *financiarización* de la economía; sin embargo, ese fenómeno no tuvo lugar de igual forma en Europa, donde los Estados, en general, hasta la irrupción de la crisis no estaban excesivamente endeudados. El sobreendeudamiento se produjo en Europa a raíz de los planes de rescate de la banca.

Los poderes públicos también propiciaron la *financiarización* de la economía a través de leyes desreguladoras, mediante el levantamiento de controles sobre la banca de inversión y las barreras entre esta y la banca tradicional, y también con la eliminación de algunos coeficientes obligatorios: Los bancos podían usar los depósitos de sus clientes para comprar certificados de deuda, CDO, siglas inglesas de *Collateralized Debt Obligation*, o *ETF, Exchange Trade Fund*, u otros títulos con denominaciones tan oscuras como las mencionadas, aunque garantizadas con triple A. No había razón alguna para incluir esas inversiones en los cálculos de capitalización mínima requerida, puesto que los reguladores aceptaban que los CDO y sus variantes eran tan líquidos y seguros como el dinero, es decir, no se veía afectada la capacidad de los bancos para conceder nuevos préstamos, o para entregarlas al banco central en garantía de liquidez, y así seguir comprando más CDO a un interés mayor que el

de la deuda pública. Se trataba de un mecanismo de creación ilimitado de dinero<sup>30</sup>. En septiembre de 2008 todos los bancos intentaron deshacerse de esos títulos al mismo tiempo, pero la “liquidez” de la que creían gozar se reveló inexistente: el “dinero bancario” no era real y la crisis se difundió por todo el mundo. Los inversores descubrieron que la anulación del riesgo que habían creído lograr gracias a esos sofisticados instrumentos era imposible.

## **5. Deudas soberanas y rescates bancarios**

La deuda de los países periféricos, con la excepción de Grecia, no ha supuesto un grave problema, ni en términos de proporción sobre el producto interior bruto de los países, ni en sostenibilidad, hasta que se ha incrementado desmesuradamente para rescatar a la banca. Afirma Blyth: “Si lo cierto es que el sistema financiero estadounidense venía a ser una especie de accidente anunciado, pues solo era cuestión de tiempo que acabase provocando un problema, lo que nos llevó a recorrer la particular senda en la que ahora nos vemos empantanados fue precisamente la decisión de acudir al rescate de los bancos. La decisión de rescatar los bancos desembocó en un grave

---

<sup>30</sup> “No es de extrañar que Warren Buffet echara un vistazo a las legendarias CDO y las describiera como armas de destrucción masiva. Se habría necesitado una disposición heroica, temeraria, para dar la alarma, hacer preguntas incómodas, poner en duda la pretensión de que las CDO calificadas con triple A suponían un riesgo cero”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 26-27.



endeudamiento de los estados. La deuda generó la crisis. Y la crisis ha alumbrado esta austeridad”<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Mark Blyth opina que la decisión de rescatar a los bancos fue la única decisión posible a la vista de los datos disponibles en 2008, sin embargo, al considerar los costes derivados de aquella decisión, hoy ya no está tan seguro de que se tratara de la decisión correcta. Afirma este autor que el modelo de negocio que han venido explotando las entidades bancarias durante los últimos veinticinco años podría estar agotándose, y que el rescate de la banca solo sirve para prolongar su agonía. “Es posible que hayamos empobrecido a unos cuantos millones de personas para salvar a una industria de dudosa utilidad social, que ahora resulta estar en las últimas”. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, pp. 439, 441 y 447.



## CAPÍTULO III

### DIFERENTES RESPUESTAS ANTE LA CRISIS

#### 1. Los casos islandés e irlandés

Islandia había sido un país con una economía cerrada y poco relevante. Se adhirió al Espacio Económico Europeo<sup>32</sup> en 1994, y con efecto inmediato se implantó la libre circulación de capitales y el derecho de los bancos locales a abrir filiales en todos los países que lo conformaban<sup>33</sup>. Los bancos islandeses abrieron sucursales en el extranjero para ampliar la base del negocio, (el país apenas cuenta con trescientos mil habitantes); y para financiar sus operaciones en el exterior obtuvieron recursos en los mercados internacionales<sup>34</sup>.

La ausencia de una verdadera supervisión hizo posible todo tipo de excesos y prácticas fraudulentas, como por ejemplo el que los fondos propios de los bancos provinieran de los préstamos autorizados por

---

<sup>32</sup> Cf. Decisión 94/1/CE, CECA del Consejo y de la Comisión de 13 de diciembre de 1993 relativa a la celebración del Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo entre las Comunidades Europeas y sus Estados miembros, por una parte, y la República de Austria, la República de Finlandia, la República de Islandia, el Principado de Liechtenstein, el Reino de Noruega, el Reino de Suecia y la Confederación Suiza, por otra parte [Diario Oficial L 1 de 3.1.1994]. [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/living\\_and\\_working\\_in\\_the\\_internal\\_market/em0024\\_es.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/living_and_working_in_the_internal_market/em0024_es.htm). (Consultado el 27 de mayo de 2015).

<sup>33</sup> El artículo 56 del Tratado de Roma, que se mantiene tras la reforma del Tratado de Lisboa, prohíbe a los Estados miembros de la Unión Europea cualquier restricción a los movimientos de capitales dentro de la UE y con terceros países.

<sup>34</sup> La cotización de las quince compañías de la bolsa islandesa se había multiplicado por siete en el período comprendido entre 2002 y 2007 y el precio de los inmuebles se duplicó en el mismo período. En 2007 Islandia ocupaba la primera posición mundial según el índice de desarrollo humano (IDH) de las Naciones Unidas, la quinta posición de los países más ricos del mundo, con un PIB por habitante de cincuenta mil dólares USA.

los mismos bancos. El nivel de auto inversión que afectaba a la base de capital del sistema bancario islandés era del 70%<sup>35</sup>. Entre 2004 y 2008 la concesión de préstamos creció por término medio cerca de un 50% anual, y la economía siguió “creciendo” hasta septiembre de 2008. Pero cuando dejó de fluir el crédito en el mercado interbancario mundial los bancos islandeses ya no consiguieron financiación; en menos de una semana los tres grandes bancos que representaban el 85% de los activos bancarios islandeses se derrumbaron<sup>36</sup>. “Islandia había cruzado el Rubicón sin darse siquiera cuenta de ello. El país no tenía ya capacidad para rescatar a sus bancos, aunque quisiera, y además no pertenecía al euro, de modo que el Banco Central Europeo no tenía ninguna obligación de prestarle ayuda”<sup>37</sup>.

La crisis irlandesa tiene su origen, al igual que la islandesa, en la desregulación financiera impulsada por la Comisión Europea: los bancos tienen libertad de instalarse allá donde quieran en el Espacio Económico Europeo, sin que nadie controle la relación entre su tamaño y el de los países de origen. Los bancos alimentaron en Irlanda una burbuja inmobiliaria endeudándose a bajos tipos en el mercado financiero europeo, y concedieron préstamos masivos fomentando así el incremento imparable de los precios del sector

---

<sup>35</sup> Informe de la Special Investigation Commission sobre las causas de la crisis bancaria islandesa, 12 de abril de 2010.  
<http://sic.althingi.is/pdf/RNAverfKafli2Enska.pdf>.

<sup>36</sup> Cf. CORIAT, B., y LANTENOIS, C., “Economía y política en la reestructuración de la deuda islandesa”, *Economistas aterrados. Europa al borde del abismo*, Pasos Perdidos, 2012, p. 102.

<sup>37</sup> BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 454.

inmobiliario<sup>38</sup>. En Irlanda y en Islandia se asentó un sector financiero hipertrofiado, nutrido de créditos contraídos con la banca internacional en el ambiente de permisividad general, que fomentó la profusión de operaciones especulativas de alto riesgo hasta acabar derrumbando sus sistemas financieros.

Ambos países reaccionaron de maneras opuestas ante las crisis bancarias en las que se vieron inmersos. Irlanda optó por apoyar a sus bancos haciendo que sus contribuyentes pagaran la factura de la crisis por medio de un riguroso plan de recortes del gasto público. Islandia, por el contrario, no contempló la posibilidad de convertir la deuda privada en soberana, puesto que era varias veces superior a su PIB<sup>39</sup>. “Los dos pequeños países creyeron poder construir centros bancarios y financieros desproporcionados, alimentados por el endeudamiento en los mercados internacionales, debido a un marco regulatorio muy laxo y prácticamente abolido por la liberalización financiera. En ambos casos, el FMI y la UE han gastado todos sus cartuchos para convertir (o tratar de convertir) las deudas bancarias privadas en deudas públicas, y de ese modo obligar a los países a pagar los platos rotos de los banqueros, en lugar de hacérselo pagar

---

<sup>38</sup> Acerca de la crisis irlandesa: CORIAT, B., y LANTENOIS, C., “La crise irlandaise, emblème et symbole de la dérèglementation financière”, *Les Economistes Atterrés, 20 ans d’aveuglement. L’Europe au bord du Gouffre*, editorial Les Liens qui Libèrent, Paris, 2010.

<sup>39</sup> En octubre de 2010, ante la crisis bancaria que sufrió Islandia, el Presidente de aquel país, Ólafur Ragnar Grímsson, planteó la siguiente pregunta: “¿Se le puede pedir a la gente corriente –los agricultores y pescadores, los profesores, doctores y enfermeras– que asuman la responsabilidad de la quiebra de los bancos privados?”. CORIAT, B., y LANTENOIS, C., “Economía y política en la reestructuración de la deuda islandesa”, *Economistas aterrados*, p. 95.

a ellos<sup>40</sup>. Sin embargo, el pueblo islandés se pronunció en dos referéndums, celebrados el 6 de marzo de 2010 y el 10 de abril de 2011, en contra de que el Estado pagara las deudas contraídas por bancos privados y decidió hacer recaer sobre los acreedores las consecuencias de la insolvencia de los bancos.

No es posible extraer conclusiones ni establecer principios generales a partir de la experiencia de un país tan pequeño, pero lo importante de este caso no es el tamaño sino el volumen que representaban los bancos en su producto interior bruto, que era de diez a uno antes del desplome, esto es, diez veces más que en Estados Unidos. Se puede suponer, según Blyth, que la decisión del pueblo islandés ocasionó a sus ciudadanos una hecatombe económica muy superior a la que se habría producido en Estados Unidos de haber dejado caer a sus bancos. Lo cierto es que el desmoronamiento sufrido por la economía de Islandia fue de una enorme intensidad, sin embargo, su decisión de no rescatar los bancos ha propiciado una rápida vuelta al crecimiento y a la igualdad<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> CORIAT, B., y LANTENOIS, C., “Economía y política en la reestructuración de la deuda islandesa”, *Economistas aterrados*, pp. 117-118.

<sup>41</sup> Cf. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, pp. 447 y ss.

## 2. El caso griego

Grecia, en opinión de muchos, nunca debió formar parte de la eurozona; sin embargo, con el fin de lograrlo, el banco internacional *Goldman Sachs* había asesorado al país sobre cómo falsear sus cuentas. Atenas, con la complicidad de ese banco, manipuló su contabilidad para hacer desaparecer miles de millones de euros de deuda soberana. Por su parte, el banco percibió comisiones millonarias como asesor del Gobierno griego. Confluyó la agravante de que a la vez el *Goldman Sachs* se aprovechó de las dificultades de ese país apostando en su contra mediante la especulación en el mercado de *Credit Default Swaps* (CDS)<sup>42</sup>. Este mecanismo fue utilizado por el banco no solo para asegurar la deuda griega, sino también para especular contra ella, haciendo más gravoso a ese país el coste de su deuda<sup>43</sup>.

El Gobierno griego, mal asesorado, embarcó al país en una corriente descontrolada de falsedades, que obviamente terminaron de la forma que se ha podido comprobar. Hasta 2010 nadie conocía su déficit, pero ese año el Gobierno tuvo que reconocer que no era del 3,5%, como había declarado hasta entonces, sino del 17,5%. Cuando

---

<sup>42</sup> Estos instrumentos permiten a un prestamista asegurarse contra el riesgo de impago del deudor; a cambio de una prima, el vendedor del CDS se obliga a indemnizar al comprador en caso de que el prestatario suspenda pagos. De esta manera, los inversores pueden limitar los riesgos de insolvencia del deudor, ya sean Estados o empresas.

<sup>43</sup> “El mercado de CDS de deudas soberanas es un mercado especulativo, parasitario y desestabilizador, puesto que especula con la quiebra de los Estados. En este mercado los perdedores son los propios Estados, quienes deben pagar más caro su endeudamiento. La cuantía cubierta por CDS supera ¡la deuda pública griega!”. ROCHE, M., *El Banco*, p. 16.

esta información se hizo pública se desencadenó un clamor de indignación<sup>44</sup>. Aún está por ver qué elemento ha tenido mayor impacto en los desequilibrios que está padeciendo Grecia: su endeudamiento camuflado, o el efecto desestabilizador del derrumbamiento de *Wall Street* unido a la política económica que se le trata de imponer<sup>45</sup>. Este debate, por ser tan reciente, se discute en los foros mediáticos de la prensa especializada, y es seguro que saltará a la academia, si no lo ha hecho ya; pero la influencia de ideologías opuestas le afecta de manera tan intensa, que no parece posible que en el corto o medio plazo se vaya a poder despejar esta incógnita.

El partido radical que ganó las elecciones generales en Grecia el 25 de enero de 2015, provocó en menos de una semana, con el

---

<sup>44</sup> “La Canciller alemana, Angela Merkel considera “escandaloso” que determinados bancos hayan podido provocar la crisis del euro ayudando a Grecia a falsear sus cuentas”. ROCHE, M., *El Banco*, p. 18.

<sup>45</sup> “We’re told that the current mess has one simple driver: self-righteous, rules-obsessed Germans. After Greece joined the eurozone in 2001, German banks began lending excessively to its citizens and businesses, and these Greeks spent the money on German cars and machinery. In Germany, producers started to love the euro: It filled their order books, because German goods became much more competitive than in the days of the mark. But when Greece approached bankruptcy in 2010, the Germans helped out merely to salvage their own banks. They, not the Greek citizens, benefited most from the bailout. Moreover, the austerity measures forced upon Greece by Germany wrecked its economy, leaving 25 percent unemployment. That’s one story line. The other is a tale of Greece driving the eurozone to ruin, as told by Europe’s right and trumpeted by northern European commentators. The debt crisis, they say, is a direct result of Greece’s prolonged political incompetence. Athens cooked its books in order to enter the eurozone and was rewarded with the opportunity to borrow money at 5 percent interest, compared with 18 percent during the times of the drachma. But instead of investing the cheap money, the Greeks happily spent it. Germany could start by recognizing the dire facts and agreeing to new debt relief for Greece. Such a gesture may be seen at home as a sign of weakness, but framed properly abroad, it would be a strong gesture of generosity from a position of strength. At the same time, to avoid moral hazard, the European Union should create an option for nations to leave the eurozone in an orderly way should they prove unable to recover within it. Combined, these steps would bring the crisis to an end while also creating breathing space should another one emerge”. BITTNER, J., “Europe’s Civil War of Words”, [nytimes.com/2015/08/19/opinion](http://nytimes.com/2015/08/19/opinion), 18 de agosto de 2015.



anuncio de las medidas que intentaba implantar, la retirada de más de 14.000 millones de euros de los bancos griegos<sup>46</sup>. El primer ministro surgido de esas elecciones, y que ha vuelto a ganar en septiembre del mismo año, había prometido un plan denominado “Salónica” que preveía cuantiosas subvenciones y la eliminación de algunos impuestos; también había anunciado la subida del salario mínimo en un 28%, e inversiones en infraestructuras<sup>47</sup>. Todas esas promesas, defendían los griegos, se podrían financiar con una condonación de la mayor parte de la deuda<sup>48</sup>. “Se hizo para Alemania en 1953; se puede hacer también ahora para el sur de Europa y Grecia” declaró el primer ministro Tsipras<sup>49</sup>. Una solución que había propuesto el exministro de finanzas griego, Varoufakis, era cambiar la deuda griega que tiene la

---

“Las amenazas de cortar la financiación por parte del Banco Central Europeo a final de febrero se repiten una y otra vez en las declaraciones de muchos dirigentes europeos, Grecia está obligada a devolver veinte mil millones de euros a la Unión Europea, el BCE y el Fondo Monetario Internacional en 2015 y los bancos necesitan una inyección en forma de préstamos urgentes por importe estimado de cien mil millones de euros”. LANDON, T., “For Greece, Bank Trouble Looms Again as New Government takes Shape”, *The New York Times*, edición digital, 1 de febrero de 2015. NYTimes.com. (Consultado el 2 de febrero de 2015).

<sup>47</sup> Entre otras medidas, los trabajadores no pagarían impuestos por sus primeros doce mil euros de salario y los titulares de viviendas de menos de trescientos mil euros no pagarían impuesto sobre la propiedad. Además prometía dar empleo a trescientas mil personas.

<sup>48</sup> España había desembolsado a favor de Grecia entre los dos primeros rescates a ese país el equivalente a su participación porcentual en el BCE, es decir el 8,3%, la suma de 6.700 millones de euros, y había garantizado ante el Fondo de Rescate Europeo otros 18.000 millones. “España se opone a que Grecia salga del Euro: evita un desembolso de 18.000 millones”, [www.elconfidencialdigital.com](http://www.elconfidencialdigital.com), 30 de junio de 2015.

<sup>49</sup> El acuerdo de Londres de 1953 ofrece un ejemplo de alivio de la deuda externa, la vinculación del pago al desarrollo económico y las capacidades exportadoras. Este acuerdo, que entre otras ventajas supuso una quita estimada en más 60% de la deuda, desempeñó un papel importante en la reconstrucción de Alemania. Cf. [www.tercermundoeconomico.org.uy/TME-167/análisis03.htm](http://www.tercermundoeconomico.org.uy/TME-167/análisis03.htm). (Consultado el 31 de diciembre de 2014). Este sitio web publica informaciones y análisis sobre la evolución de la economía, el medio ambiente, el comercio y las finanzas mundiales.

eurozona por bonos ligados al crecimiento, concretamente, al PIB nominal, y la deuda que tiene el BCE por una deuda perpetua<sup>50</sup>.

Expertos financieros, líderes políticos y académicos se inclinan por la salida de Grecia de la eurozona<sup>51</sup>; porque están convencidos de que el objetivo del rescate no es restaurar la prosperidad del pueblo griego, sino salvar la eurozona<sup>52</sup>. Alan Greenspan, expresidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos manifestó el 8 de febrero de 2015 que es solo cuestión de tiempo que Grecia salga del euro: “Separarse es mejor”<sup>53</sup>. La reducción de la deuda griega requeriría una suspensión unilateral de pago y la salida de la eurozona, afirman muchos expertos: Si Grecia se sometiera a las exigencias de sus

---

<sup>50</sup> “Una unión monetaria que carece de un mecanismo de transferencias fiscales necesita un sistema financiero de reparto del riesgo. Los bonos ligados al PIB serían un buen paso en esa dirección”. WOLF, M., “Un acuerdo para modernizar Grecia”, *Financial Times* y reproducido en el *Diario Expansión* el 5 de febrero de 2015, p. 29.

<sup>51</sup> “Greece finds itself overwhelmed by its accumulated debts. To be sure, it bears primary responsibility. The Greek government borrowed too much, and for years it hid its fiscal problems from its creditors. Once the truth came to light, a large dose of austerity was the only course left. The result was an economic downturn with a quarter of the Greek labor force now unemployed. Making matters worse, however, was the common currency. In an earlier era, Greece could have devalued the drachma, making its exports more competitive on world markets. Easy monetary policy would have offset some of the pain from tight fiscal policy”. MANKIW, G., “They Told You So: Economists Were Right to Doubt the Euro”, *New York Times*, 17 de Julio de 2015, [nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html](http://nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html). (Consultado el 19 de julio de 2015).

<sup>52</sup> “There are not many issues on which I agree with my colleagues Paul Krugman and Joseph E. Stiglitz and the former Greek finance minister Yanis Varoufakis. But one of them is the view that an exit from the eurozone would be advisable for Greece. Until Europe is turned into a federal state —as it should become, at some point— it will not have a currency like the dollar. Until then, what is needed is a “breathing” currency union, with orderly entry and exit options, coupled with an insolvency rule for member states. This would be a better compromise between the goals of avoiding speculative attacks and excessive debt accumulation than the current promise of eternal membership”. Sinn, H., “Why Greece Should Leave the Eurozone”. [nytimes.com/2015/07/24/opinion](http://nytimes.com/2015/07/24/opinion). (Consultado el 25 de julio de 2015). Hans-Werner Sinn es profesor de economía y finanzas públicas en la Universidad de Múnich.

<sup>53</sup> *Diario Expansión*, 9 de febrero de 2015, p. 20.

acreedores y obtuviera pocas concesiones a cambio, se generaría un mayor apoyo popular a los movimientos anti UE en otros países<sup>54</sup>. Philippe Legrain, profesor de la London School of Economics, advierte en su libro *European Spring: Why Our Economies and Politics are in a Mess and How to Put Them Right*<sup>55</sup>, que la gran prioridad en la crisis de la eurozona ha sido salvar a la banca alemana y francesa; y afirma que el Gobierno griego es el primero en cuestionar directamente la mala gestión de la crisis por parte de las autoridades de la zona euro. Las que siguen son palabras textuales suyas: “Creo que, mientras que el euro tiene fallos de diseño, la zona euro se ha convertido en una monstruosidad –una prisión de deudores glorificados– debido a los errores catastróficos que se han cometido durante la crisis. Los contribuyentes han tenido que pagar el precio de las malas prácticas de préstamo de la banca. Los países acreedores, en particular Alemania y los Países Bajos, han trasladado los costes totales de la crisis a los países deudores, principalmente a España. Se ha impuesto un sufrimiento innecesario a la gente común, aplicando una austeridad colectiva y unos recortes salariales excesivos y prematuros”<sup>56</sup>. Los salarios en Grecia se han reducido desde 2009 un 37%; las pensiones, hasta un 48%; el empleo público, un 30%; el

---

<sup>54</sup> “La salida de la eurozona permitiría a Grecia empezar a corregir los errores del pasado y encaminar su economía hacia la recuperación y el crecimiento sostenible”. BAGNANI, A., y varios autores, “La oportunidad económica de la salida de Grecia”, *Diario Expansión*, 27 de febrero de 2015, p. 55.

<sup>55</sup> Editado por el autor.

<sup>56</sup> GARCÉS, H., y VIGNERON, A., “Las autoridades de la zona euro están provocando una crisis de liquidez en Grecia para forzarla a capitular”, <http://alternativaseconomicas.coop>, 04/05/2015. (Consultado el 11 de mayo de 2015).

consumo, un 33%. El ajuste ha sido tan drástico que ha permitido reducir el déficit desde el 15,4% hasta el 3,5% entre 2009 y 2014. El coste ha sido elevadísimo: el producto interior bruto (PIB) ha caído un 27%, el paro se ha disparado hasta el 27% y el trabajo ilegal ha aumentado hasta el 34%. En lugar de aplicar una quita a los acreedores, se trasladó la deuda a los contribuyentes europeos; primero, a través de préstamos bilaterales de los Estados y después, mediante los fondos europeos creados para ello, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)<sup>57</sup>.

El ex primer ministro italiano D'Alma declaró el 13 de julio de 2015 a la RAI: “Las ayudas de Europa a Grecia han ido a los bancos alemanes, franceses e italianos. 220.000 de los 250.000 millones de ayuda han ido directamente a los bancos alemanes, franceses e italianos, los prestamistas”<sup>58</sup>. De otra parte, las consecuencias de una falta de acuerdo para resolver la crisis griega serían tan perjudiciales

---

<sup>57</sup> “Así, a pesar de los dos planes de rescate europeos, que han supuesto préstamos por un total de 230.000 millones de euros. La mayor parte de estos préstamos nunca fueron para el país. Como ha señalado el profesor Stratos Ramoglou, “desde 2013, el 90% del dinero del rescate se destinó directamente a los bancos que habían hecho inversiones tóxicas comprando deuda griega”. MISSÉ, A., “El maltrato a Grecia”, *Alternativas Económicas*, núm. 27, julio 2015. <http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-maltrato-a-grecia>. (Consultado el 13 de julio de 2015).

<sup>58</sup> “En Alemania el coste del dinero es bajísimo, incluso con interés negativo. Así, los bancos alemanes captan dinero de los ahorradores a un costo casi nulo. Con este dinero compran títulos de Grecia, que siendo un país con riesgo paga tipos de interés altísimos, el 15 por ciento, ganando una montaña de dinero. De esta forma, a través de la diferencia de tipos de interés, desde un país pobre como Grecia, se transfieren enormes riquezas a un país rico, Alemania. El país pobre se empobrece cada vez más, el país rico se enriquece cada día más”. GÓMEZ, A., “Las ayudas a Grecia han ido a bancos de fuera”, ABC.es, 14 de julio de 2015.

para la eurozona como para la propia Grecia<sup>59</sup>. “Deberíamos recordar que las autoridades de EE.UU. no supieron calcular las consecuencias de la quiebra de *Lehman Brothers* en 2008 por motivos similares. Al final, lo importante no era el impacto de las personas expuestas a las pérdidas de *Lehman*, sino el efecto en cadena que tuvo su colapso a nivel global. Todas las partes deberían ser conscientes de que la salida de Grecia del euro constituiría un fracaso diplomático irreparable a nivel económico. Y si se produjera, ya no se hablaría solo de Grecia, sino del futuro del euro y de la propia UE”<sup>60</sup>.

El jefe del Gobierno griego convocó un referéndum que se celebró el día 5 de julio de 2015 y logró un apoyo mayoritario en contra de las condiciones exigidas por los acreedores para aprobar el tercer rescate al país. Finalmente, a pesar de ese respaldo de la mayoría de los ciudadanos griegos, el Gobierno consideró que la opción razonable era aceptar las condiciones impuestas para tener acceso a nueva financiación. En ese sentido, el 10 de agosto de 2015 se firmó un

---

<sup>59</sup> “The question now is what is the cost of leaving? Can a modern economy withstand the immediate damage of an abrupt currency change if the benefits of devaluation and regaining full control over fiscal and monetary policies could be limited and could take years to realize? But leaving the euro would mean few foreign institutions and investors would be willing to lend to the government, possibly for many years after exit. As bad as an exit could be on the debtors, the creditor countries like Germany could also be damaged. They would lose most of the money they lent to the troubled nations in the last few years. Given all the immediate losers in the Grexit scenario, the creditors would be foolish to make it inevitable —as the latest bailout terms appear to do. What they should be doing is changing the economic policies that have turned the currency union into a debilitating trap that countries cannot escape without suffering even more pain”. “How the Euro Turned Into a Trap”, *nytimes.com*, 26 de julio de 2015, Editorial. [nytimes.com/2015/07/26/opinion/sunday/how-the-euro-turned-into-a-trap.html](http://nytimes.com/2015/07/26/opinion/sunday/how-the-euro-turned-into-a-trap.html).

<sup>60</sup> MÜNCHAU, W, “La salida de Grecia, una catástrofe evitable para el euro”, *Financial Times* y reproducido en el *Diario Expansión* el 5 de febrero de 2015, p. 28.

memorando de entendimiento<sup>61</sup> entre Grecia de una parte y La Comisión Europea, el Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional y el Mecanismo Europeo de Estabilidad, que abrió la puerta a que, con posterioridad a la aprobación unánime del Memorandum de Entendimiento por parte de los 19 ministros de Finanzas de la eurozona, los distintos países del euro aprobaran su aportación al tercer rescate de la economía helena<sup>62</sup>. Por su parte, el Parlamento griego aprobó el tercer rescate por importe de 85 mil millones de euros a cambio de un drástico plan de austeridad, que supone aproximadamente el 5% del PIB del país, además de otras medidas acordadas con los acreedores<sup>63</sup>.

El Gobierno alemán ha sido objeto de numerosas críticas de parte de los que entienden que trata de imponer su modelo a la eurozona<sup>64</sup>. Algunos han visto en este desenlace la degradación de la UE a un

---

<sup>61</sup> Los memorandos de entendimiento suscritos por los países del euro beneficiarios de un programa de asistencia financiera no son documentos con fuerza jurídica vinculante, pero contienen el elenco de medidas de reforma que dichos Estados se comprometen a realizar; son compromisos de acción política.

<sup>62</sup> Cf. LAMET, J., "La Troika monitorizará hasta el precio de los fármacos y el número de alumnos por clase", *Diario Expansión*, 13 de agosto de 2015, p. 16.

<sup>63</sup> El caso griego guarda semejanza con el chipriota. Ese país alcanzó un acuerdo *in extremis* que evitó su salida del euro. El 21 de marzo de 2013, el BCE publicó un comunicado dando al Gobierno de Chipre un ultimátum: si el día 26 siguiente no aceptaba las condiciones del rescate cortarían la liquidez de emergencia a su banca, lo que forzaría el colapso de su sistema financiero. Chipre pactó su rescate en la madrugada del día 25. ROIG, M., "La solución chipriota planea sobre Grecia", *Diario Expansión*, 19 de mayo de 2015, p. 33.

<sup>64</sup> "Se ha instalado un debate muy emocional, que es difícil de desactivar y que perjudica la imagen de Alemania. Pero no creo que estemos ante un cambio de normas en la eurozona ni que Grecia haya sido humillada. Hablamos de un país al borde de la bancarrota al que se le ha dado un plazo de tres años", afirma Josef Janning, analista del *think-tank* ECFR. DONCEL, L., "Alemania aprueba el rescate griego en un intenso debate sobre su liderazgo", *El País.es*, 18 de julio de 2015.

[http://internacional.elpais.com/internacional/2015/07/17/actualidad/1437121085\\_856772.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2015/07/17/actualidad/1437121085_856772.html). (Consultado el 18 de julio de 2015).

simple y artificial sistema de cambio fijo y afirman que con las medidas impuestas a Grecia se ha herido de muerte a la zona euro: “Los acreedores de Grecia han hecho mucho más que provocar un cambio de régimen en Atenas o poner en peligro sus relaciones con la eurozona. Destruyeron la eurozona tal y como la conocemos. Demolieron la idea de una unión monetaria como paso hacia una unión política democrática y volvieron a las luchas de poderes nacionalistas europeas del s. XIX y principios del XX. Degradaron la eurozona a un sistema tóxico de tipo de cambio fijo, con una moneda única compartida y gestionada según los intereses de Alemania”<sup>65</sup>. Sin embargo, para otros, se ha logrado finalmente el embrión de un sistema de incentivos y sanciones creíble y funcional: “La verdad es que la negociación ha terminado bien, en un típico programa de ajuste estructural del FMI a la vieja usanza. Los acreedores no han demolido la zona euro sino que la han salvado definitivamente, a pesar de los profetas del Apocalipsis. Lo siento por ellos, porque la unión monetaria no solo dejó atrás definitivamente cualquier atisbo de sistema de tipos de cambio fijos, sino que se consolidó como una unión política de reglas y solidaridad”<sup>66</sup>.

---

<sup>65</sup> MÜNCHAU, W., “Los acreedores han demolido el proyecto de la eurozona”, *Diario Expansión*, 14 de julio de 2015, p. 5. Reproducción del artículo publicado en el diario *Financial Times*.

<sup>66</sup> FERNÁNDEZ MÉNDEZ, F., “Dedicado a los que no quieren entender Europa”, *Diario Expansión*, 16 de julio de 2015, p. 41.





## CAPÍTULO IV

### LA DESREGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

#### 1. El análisis económico del derecho y la posmodernidad

Parece necesario entender en profundidad qué ha sucedido en el mundo financiero y, en especial, en la banca, porque de lo contrario, se ofrecería una visión estrictamente positivista, carente de los recursos necesarios para entender la *ratio legis* de la regulación financiera que se está elaborando en la actualidad, después de que los errores cometidos hayan arrojado luces abundantes sobre la cuestión. De forma más intensa que en otros sectores y aspectos de la realidad social se han notado en la banca las perniciosas consecuencias del proceso desregulador que ha imperado en los últimos treinta años.<sup>67</sup> Gomá Lanzón enmarca el origen de la mentalidad desreguladora en un conjunto de razones filosóficas y sociológicas que engloba en el concepto de posmodernidad, y lo explica como la degradación de los valores de la razón, y de los conceptos de disciplina y jerarquía que se inició después de la Segunda Guerra Mundial.

En la sociedad posmoderna saltan por los aires todas las trabas institucionales que impiden la emancipación individual y la realización

---

<sup>67</sup> Se refiere Gomá Lanzón a “La tendencia consistente en sustituir la regulación por la autorregulación, al hilo del análisis económico de derecho y de la posmodernidad en general”. GOMÁ LANZÓN, I., “Poder y dinero en las grandes sociedades: vuelta a los principios”, versión electrónica sin numeración de página.

personal; el individuo se libera de las normas y de los roles preestablecidos, de la disciplina y de la jerarquía. Como el Derecho no es ajeno a la posmodernidad, se rompe con el método deductivo racional que aplica la norma sin valorar sus consecuencias sociológicas; se trata de valorar más los intereses en juego que el cumplimiento del silogismo legal, y triunfa el convenio y la negociación frente a la imposición. Esta corriente de pensamiento da lugar a la teoría del análisis económico del derecho, que gira alrededor de la idea de que la función del Derecho es simplemente facilitar la negociación y contribuir a minimizar los costes de transacción. Sin negar los méritos de esa teoría, su exageración puede conducir a la identificación entre Economía y Derecho. No puede ponerse precio a todo<sup>68</sup>.

## **2. Los problemas de la desregulación extrema**

Existen posiciones ideológicas opuestas acerca de la eficiencia y racionalidad de los mercados. Para unos, estos se autorregulan puesto que la lógica interna de su propio funcionamiento termina por imponerse, creando así riqueza de manera eficiente. Para otros, los

---

<sup>68</sup> “En Estados Unidos se ha impuesto una forma de legislar y de resolver los problemas públicos que impulsa a confiar a los regulados la resolución de cuestiones que les incumben pero que también interesan, en el sentido de que afectan, al resto de la comunidad, haciendo dejación de las responsabilidades públicas que se les han confiado, cuando no dejándose capturar dolosamente en la esperanza de un futuro personal mejor”. GOMÁ LANZÓN, I., “Poder y dinero en las grandes sociedades: vuelta a los principios”, versión electrónica sin numeración de página.

mercados no son eficientes ni racionales<sup>69</sup> y, por consiguiente, es una aberración confiarles la tutela de las políticas económicas de los Estados<sup>70</sup>. Hace ya cuatro décadas nació una corriente doctrinal contraria a la regulación de los mercados, que criticaba la enorme cantidad de normas reguladoras que se habían ido aprobando en los años anteriores. Esos autores pensaban que las normas reguladoras eran fruto de una visión paternalista, por estar enfocadas a la protección del inversor en perjuicio de la eficiencia del mercado. Si se deja que los individuos tomen sus decisiones de inversión después de acceder a información precisa y compartida por todos, resulta imposible, para estos teóricos, que los mercados puedan sufrir errores de carácter sistemático; el mercado no es más que el conjunto de decisiones individuales óptimas, cuya suma produce lo que se ha dado en llamar “precio justo”. La posición extrema defendía que la cotización de los valores refleja toda la información, tanto si es pública y disponible para los inversores como si no.

---

<sup>69</sup> La hipótesis de la racionalidad de los mercados financieros surgió para justificar la supuesta conducta racional del inversor: el máximo retorno con el mínimo riesgo. Cf. MAURER, B., “Represses Futures: Financial Derivatives, Theological Unconscious”, *Economy and Society* 31, 2002, pp. 15-36.

<sup>70</sup> “Una lección importante que se debería haber aprendido de la crisis económica mundial posterior al año 2008 es que los mercados no se autorregulan. Son propensos a la formación de burbujas de activos y de crédito, que inevitablemente colapsan —a menudo, cuando los flujos de capitales transfronterizos abruptamente revierten la dirección en la que fluyen— imponiendo costes sociales enormes. El enamoramiento estadounidense con la desregulación fue la causa de la crisis. El problema no solamente consiste en la determinación del ritmo y la secuencia de la liberalización, como algunos sugieren; el resultado final también es importante. La liberalización de las tasas de depósito condujo, en la década de 1980, a la crisis de ahorro y préstamo estadounidense. La liberalización de las tasas de préstamo alentó a un comportamiento depredador que explotaba a los consumidores pobres. La desregulación bancaria no condujo hacia un mayor crecimiento, sino que simplemente condujo hacia un mayor riesgo”. STIGLITZ, J., “Cómo reformar el equilibrio entre el Estado y el mercado en China”. [http://economia.elpais.com/economia/2014/04/17/actualidad/1397757455\\_848258.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/04/17/actualidad/1397757455_848258.html). (Consultado el 12 de marzo de 2015).

La hipótesis de la eficiencia de los mercados y la de las expectativas racionales vienen a mantener que los mercados libres e integrados no solo constituyen una buena forma de organización de los mercados financieros, sino que son el único modo de organización posible para lograr la formación del “precio justo”<sup>71</sup>. Los partidarios de la desregulación de los mercados defienden que estos son capaces de corregir por si solos los problemas de solvencia o de liquidez<sup>72</sup> que puedan producirse y que las ineficiencias no requieren medidas especiales puesto que se corrigen automáticamente. Su lema es “*the market knows better*”<sup>73</sup>. La consecuencia para el mundo de las finanzas era que había que dejar al sistema financiero en libertad, puesto que las finanzas no podían causar el menor mal: los actores

---

<sup>71</sup> “En esta explicación no aparece por ningún lado ni el estado, ni los ciclos económicos, ni los períodos de auge y depresión, ni el desempleo, ni la regulación financiera, ni nada parecido. Y admitiendo que todavía se le reserve al estado algún papel que desempeñar, este quedaría reducido al de “no hacer nada”, ya que toda forma de intervención no vendría sino a redundar en la génesis de toda una serie de distorsiones en los precios que no tardarían en perturbar la eficacia del mercado”. BLYTH, M., *Austeridad, Historia de una idea peligrosa*, p. 101.

<sup>72</sup> La liquidez informa del valor de los bienes con que cuenta la empresa (saldos de caja y de bancos, créditos frente a clientes y existencias) para hacer frente a sus deudas a corto plazo, considerando que todos ellos, incluidas las existencias se podrán liquidar también en el corto plazo. En la banca obviamente se restringe este concepto a la tesorería y activos de liquidez inmediata. La solvencia se refiere al nivel de endeudamiento, es decir a la relación entre fondos propios y fondos ajenos. Cf. LÓPEZ LOZANO, M. A., *Finanzas para Abogados*, 2ª edición, Thomson Aranzadi, Pamplona, 2007, p. 34.

<sup>73</sup> “El fracaso del planteamiento *científico* de las finanzas se ha manifestado en las dos graves crisis sufridas desde mediados de los años setenta, la de 1987 y la de 2008. Bajo la apariencia de la *autoapoteosis* de un sistema que aprende a estabilizarse por sí mismo, se oculta un nuevo pacto entre los estados y las grandes empresas financieras internacionales [...]. Afortunadamente no nos enfrentamos a un gigantesco e irresoluble problema *científico*, nuestro reto no consiste en explicar cómo podría funcionar *un sistema de pilotaje automático del progreso*, sino que se trata de aceptar la plenitud de la naturaleza humana. Para eso, lo primero que hay que hacer es no simplificar la realidad, aceptarla y contemplarla como un don, reconocer que hay cosas que nos superan, sin que por ello dejen de ser reales y racionales”. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA. M., “Mentalidad tecnocrata”, *La doctrina Social de la Iglesia. Estudios a la luz de la encíclica Caritas in Veritate*, BAC, Madrid, 2014, p. 448.

egoístas en un mercado eficiente tomarán decisiones óptimas que redundarán en el incremento del bienestar de todos. Para Smith, el incentivo fundamental de la actividad económica es el interés individual<sup>74</sup>. Su consecución privada y competitiva es la fuente del máximo interés público<sup>75</sup>. “El individuo es guiado por una mano invisible para la consecución de un fin que no entraba en sus intenciones”<sup>76</sup>. Sin embargo, no todos coinciden en esa interpretación del pensamiento de Adam Smith, asignarle tan simple conclusión es no solo erróneo, sino además injusto. “La referencia a una mano invisible tiene para muchos una resonancia mística: he aquí una fuerza espiritual que sostiene la busca del interés propio y que guía a los hombres en el mercado hacia el más benigno de los fines. Esa creencia inflige a Smith una grave injusticia; en efecto, la mano invisible, la más famosa metáfora de la economía, solo fue eso, una metáfora”<sup>77</sup>.

---

<sup>74</sup> “Un execrable defecto humano, el egoísmo, fue elevado de la noche a la mañana a máxima virtud individual y social. El evangelio del neoliberalismo sencillamente nos decía: `buscad el fin del lucro y el resto se os dará por añadidura”’. CORREA, R., *De Banana Republic a la No República*, Random House Mondadori, Barcelona, 2010, p. 113.

<sup>75</sup> “Para A. Smith, el deseo individual de ganancia monetaria aumentaría la eficacia de los procesos productivos existentes, hasta alcanzar una situación de equilibrio, un *orden natural* donde sería posible producir todo tipo de mercancías a sus *precios naturales*, los más bajos posibles, con el uso más eficiente de la labor disponible. Llegada esa situación desaparecería la posibilidad de aumentar las ganancias monetarias, los salarios se estabilizarían, y se habría logrado el máximo de riqueza y bienestar posible de una nación”. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA. M., “Mentalidad tecnocrata”, *La doctrina Social de la Iglesia*, p. 442.

<sup>76</sup> SMITH, A., *La riqueza de las naciones*, libro 4, cap. 2, Alianza Editorial, Madrid, 2011.

<sup>77</sup> GALBRAITH, J.K., *Historia de la Economía*, 4ª edición española, Ariel, Barcelona, 1990, p. 78.

### 3. Desregulación extrema e intervención extrema

Los partidarios de la desregulación defienden que son los individuos (los actores de los mercados) quienes han de asumir los riesgos; hay que dejar que los propios bancos se autorregulen y, sobre todo, hay que evitar los rescates, porque de lo contrario estaríamos abonando el terreno para que el “riesgo moral” inunde los mercados: los banqueros adoptarán decisiones arriesgadas a sabiendas de que el riesgo recae sobre otros; ellos se apropiarán las ganancias, pero no sufrirán las pérdidas.

Este planteamiento, aunque resultaba muy atractivo para algunos académicos, adolecía de falta de realismo<sup>78</sup> y en la actualidad es criticado por muchos autores. “La creencia de que los mercados pueden cuidar de sí mismos y de que por tanto los gobiernos no deberían inmiscuirse, ha traído como consecuencia la mayor intervención de la historia del Gobierno en el mercado; el resultado de seguir unas reglas excesivamente simples ha sido que la Reserva Federal ha tenido que emprender acciones discrecionales que van más allá de las adoptadas por cualquier banco central en toda la historia”<sup>79</sup>.

---

<sup>78</sup> “Se suponía que los propios bancos, es decir, los actores que habían puesto en juego su pellejo, eran los individuos mejor situados para valorar los riesgos en que estaban incurriendo, aunque finalmente se comprendiera *–a posteriori–* que el problema residía precisamente en el hecho de que los bancos no se estaban jugando en modo alguno la piel en el asunto, dado que habían decidido sacar de sus libros contables el máximo número de operaciones posibles, trasladándolas a los llamados vehículos especiales de inversión”. BLYTH, M., *Austeridad, Historia de una idea peligrosa*, p. 103.

<sup>79</sup> STIGLITZ, J. E., *Caída Libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*, Taurus, Barcelona, 2010, edición digital, p. 161.

El mercado por sí solo no puede asegurar el fin social de la economía y el destino universal de los bienes. El proyecto neoliberal se fundamenta en que el individuo busca su propio interés y satisfacción personal, y que tal comportamiento en un sistema institucionalizado llamado “mercado libre”, da como resultado el mayor bienestar social. Pero se comprueba que “cuando se promueve una sociedad en la cual las personas se interesan solamente en la realización privada de sus propios intereses, dentro de los límites que los poderes públicos imponen como garantes del bien común, es fácil acabar percibiendo este último como una restricción contraria al propio bien”<sup>80</sup>. Señala *Caritas in veritate*<sup>81</sup>: “Sin formas internas de solidaridad y de confianza recíproca, el mercado no puede cumplir plenamente su propia función económica”<sup>82</sup>.

#### **4. El neoliberalismo y los mercados financieros**

El problema del control de las grandes sociedades no es nuevo ni exclusivo del sector financiero, Gomá Lanzón se refiere en su artículo sobre “Poder y dinero en las grandes sociedades” a la obra de John

---

<sup>80</sup> BALLESTEROS MOLERO, J., “Del bien común al bien de la comunión”, *La doctrina Social de la Iglesia.*, p. 290.

<sup>81</sup> Tercera encíclica del papa Benedicto XVI, firmada el 29 de junio de 2009 y publicada el 7 de julio de 2009. La encíclica versa sobre los problemas del desarrollo global y el progreso hacia la consecución del bien común. Se dirige a todos los estratos de la sociedad, especialmente orienta algunos de sus puntos hacia líderes políticos, personas del mundo de la empresa, líderes religiosos, financieros, agencias de cooperación al desarrollo y a todas las personas de buena voluntad. Contiene reflexiones profundas sobre los problemas económicos y sociales.

<sup>82</sup> *Caritas in veritate*, 35.

Kenneth Galbraith titulada *La economía del fraude inocente*<sup>83</sup>, en la que se detiene particularmente en la transmisión de poder que se ha producido desde los accionistas a la dirección en las grandes corporaciones<sup>84</sup>. Al constatar el hecho de que la remuneración de la dirección es en realidad fijada por esta y no por los propietarios, considera que a veces, esto es un verdadero robo, y caracteriza la situación como un sistema corporativo basado en un poder ilimitado para el auto enriquecimiento. Añade Gomá Lanzón, que a Kenneth le faltó criticar otro fraude inocente: “el de creer que esos problemas entre accionistas y la dirección son una cuestión que solo afecta a ellos y que el mercado la solucionará debidamente”<sup>85</sup>. Sirvan las anteriores consideraciones para enmarcar el clima en el que tuvo lugar el proceso desregulador del sector financiero, que lógicamente fue a la par con la nueva ideología y las consiguientes teorías económicas que se iban imponiendo, y que se trasladaron al ámbito jurídico con el análisis económico del derecho. Aún en los años 80 estaban en vigor las leyes emanadas del *New Deal*, que trataban de evitar los fraudes y la aparición de burbujas financieras. Pero cuando el planeta se vio inmerso en un proceso de estanflación, esto es, inflación sin crecimiento, se impuso la filosofía monetarista de la Escuela de Chicago sobre el modelo keynesiano de fomento del pleno

---

<sup>83</sup> GALBRAITH, J.K., *La economía del fraude inocente*, Crítica, 2004.

<sup>84</sup> A este respecto, señalo una reciente noticia aparecida en la prensa internacional sobre el conflicto existente entre los accionistas y los administradores del Bank of America. Cf. MORGENSON, G., “At Bank of America a Vote to Give Shareholders Due Respect”, *New York Times*, edición digital, 18 de septiembre de 2015.

<sup>85</sup> GOMÁ LANZÓN, I., “Poder y dinero en las grandes sociedades: vuelta a los principios”, versión electrónica sin numeración de página.



empleo y el crecimiento mediante un *policy mix* de política presupuestaria y política monetaria expansionistas. El nuevo modelo se basaba en el concepto de defender la estabilidad de la moneda junto con la independencia de los bancos centrales, cuyo mandato prioritario consistía en velar por esa estabilidad. En este modelo decae la necesidad de la regulación de los mercados<sup>86</sup> y es la moneda el patrón estable que mide el valor de las cosas, lo que permite a los agentes económicos decidir sobre sus inversiones y fijar los precios en base a una referencia de valor estable en el tiempo<sup>87</sup>.

---

<sup>86</sup> “Una escuela de pensamiento –que influyó mucho a la hora de establecer las políticas desreguladoras que tanto papel han tenido en la presente crisis– afirmaba que la teoría microeconómica del equilibrio competitivo era una buena base para la macroeconomía. La Escuela de Chicago creía que los mercados son siempre eficientes, sostenía que no había que preocuparse por las fluctuaciones económicas, como la actual recesión; se trataba simplemente de un ajuste eficiente de la economía”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 261.

<sup>87</sup> “The 1970s and 1980s were an era of ascendancy for laissez-faire economic ideas and the Chicago School, which promoted those ideas. Many economists responded to stagflation by turning their backs on Keynesian economics and its call for government action to fight recessions. At M.I.T., however, Keynes never went away. To be sure, stagflation showed that there were limits to what policy can do. But students continued to learn about the imperfections of markets and the role that monetary and fiscal policy can play in boosting a depressed economy. This open-minded, pragmatic approach was overwhelmingly vindicated after crisis struck in 2008. Chicago-school types warned incessantly that responding to the crisis by printing money and running deficits would lead to 70s-type stagflation, with soaring inflation and interest rates. But M.I.T. types predicted, correctly, that inflation and interest rates would stay low in a depressed economy, and that attempts to slash deficits too soon would deepen the slump”. KRUGMAN, P., “Goodbye, Chicago Boys. Hello, M.I.T. Gang”, *nytimes.com*, 24 de julio de 2015. (Consultado el 25 de julio de 2015).

## 5. La economía de mercado no es justa por sí misma

Bruno Colmant, que antes de la crisis creía en la autorregulación y en la eficiencia de los mercados<sup>88</sup>, respondía del siguiente modo a la pregunta de por qué había cambiado su percepción de la economía: “Cuando estudié economía fue durante la época Reagan/Thatcher. No aprendimos el aspecto social de las cosas porque había crecimiento, porque todo iba bien. Por otra parte, la economía se enseñaba con mucho Milton Friedman. Éramos todos *friedmanianos*. También he dirigido una Bolsa, y cuando uno dirige una Bolsa... es pura matemática. Tenía la impresión de estar ante una mecánica fluida, perfecta, como una ecuación que funciona perfectamente. Finalmente, reflexionando sobre la permeabilidad de la economía financiera con la economía real, me dije: estábamos hablando de la misma cosa. En realidad, se ha desconectado la realidad social del aprendizaje de la economía. No existe una economía espontánea, que sería naturalmente justa, equilibrada y socialmente solidaria. La economía de mercado no es justa por sí misma, conduce a que haya

---

<sup>88</sup> Un aspecto directamente relacionado con la discutida eficiencia y racionalidad de los mercados y la consiguiente polémica sobre si han de regularse, sobre el que he tenido la oportunidad de profundizar antes de la redacción de esta tesis, es el uso de información privilegiada en los mercados de valores. Unos autores defienden que para evitar el abuso de esa información, su uso ha de estar regulado por ley o por los estatutos de cada sociedad. Para estos autores, la información privilegiada da lugar a dos efectos adversos para el funcionamiento del mercado: disuade a muchos posibles inversores de intervenir en el mercado y distorsiona la distribución de información aportada por quienes operan en él. Cf. FISHMAN, M.J., y HAGERTY, K.M., “Insider Trading and Efficiency of Stock Prices”, *Rand Journal of Economics*, Spring, 1992, pp. 106-122. Otros autores opinan que su utilización ha de ser libre, es decir, no ha de regularse, puesto que la información privilegiada es conveniente para el mercado de valores, ya que facilita la rapidez en el cambio del precio de los activos y, por tanto, mejora su eficiencia. Cf. MANNE, H., “Insider Trading and Stock Market”, *Free Press*, Nueva York, 1966. Cf. LÓPEZ LOZANO, M. A., “La información privilegiada y los mercados de valores”, *Diario La Ley*, núm. 5.460, 15 de enero de 2002, pp. 15 y 16.

monopolios, a pobres y a ricos”<sup>89</sup>. La regulación bancaria, en especial la relativa a la garantía de depósitos y las medidas de reestructuración impuestas por el regulador, es criticada por los teóricos del neoliberalismo porque puede incentivar las malas prácticas de los banqueros. Sin embargo, la realidad ha demostrado que esos supuestos tienen graves fallos, que han causado enormes daños a millones de ciudadanos durante los últimos años. Afirma el famoso inversor y multimillonario Soros: “La creencia de que los mercados tienden al equilibrio es directamente responsable de la agitación actual: animó a los reguladores a abandonar su responsabilidad y a confiar en el mecanismo del mercado para corregir sus propios excesos”<sup>90</sup>. Con la desregulación llegaron los conflictos de interés, las *revolving doors*, la innovación financiera artificial y el incremento desmesurado de las retribuciones de los banqueros. Los actores del sistema recibían incentivos en forma de enormes retribuciones sobre ganancias a corto plazo, siempre asociadas a operaciones de alto riesgo en las que no se arriesgaba el propio dinero<sup>91</sup>; las

---

<sup>89</sup> Cf. COLMANT, B., “El euro en su concepción fue un error total”, <http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-euro-en-su-concepcion-fue-un-error-total>. (Consultado el 2 de marzo de 2015). Bruno Colmant fue presidente de la Bolsa de Bruselas y miembro del consejo de administración de la Bolsa de Nueva York, alto responsable de un banco y jefe de gabinete del Ministerio de Finanzas belga. A ello hay que sumar una intensa labor académica como miembro de la Real Academia belga y profesor en varias universidades europeas; es autor de más de cincuenta obras de economía y finanzas.

<sup>90</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 207, que cita a SOROS, G., “The Crash of 2008 and What It Means: The new paradigm for financial markets”, 2009, New York: Public Affairs.

<sup>91</sup> Cita Stiglitz la visión extrema defendida por algunos de la llamada “banca estrecha” en la que los bancos de depósitos solo estarían autorizados a invertir, por ejemplo, en pagarés del Tesoro. “No hay otro remedio: cualquier institución que tenga los beneficios de un banco comercial – incluidas las redes de seguridad del gobierno – debe ver severamente restringida su capacidad de asumir riesgos”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 178.

consecuencias negativas de las decisiones de inversión solo perjudicaban a terceros<sup>92</sup>. Todo esto sucedió por el “abandono del Derecho de su papel conformador de la sociedad de acuerdo con ideas preestablecidas”<sup>93</sup>.

## **6. El “consenso de Washington”**

Las ideas de corte neoliberal han sido compartidas durante muchos años, aunque comienzan a cambiar sus planteamientos, por la Reserva Federal de Estados Unidos, y por organismos multilaterales<sup>94</sup> que en las dos últimas décadas del pasado siglo se vieron “invadidos” por graduados de prestigiosas universidades norteamericanas en las que esta ideología constituía la columna vertebral de la política económica; se impuso el nuevo paradigma del “neoliberalismo” y, como consecuencia, comenzaron a diluirse los controles regulatorios. Esa tendencia neoliberal se conoció como el “Consenso de

---

<sup>92</sup> Se afirma repetidamente en la literatura surgida a raíz de la crisis que no existían incentivos para actuar conforme a la ética; considero que es más acertado afirmar que existían incentivos para actuar en contra de la ética, puesto que el comportamiento ético ha de estar apoyado en motivos de mayor calado que unos simples incentivos.

<sup>93</sup> GOMÁ LANZÓN, I., “Poder y dinero en las grandes sociedades: vuelta a los principios”, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>94</sup> Entre los organismos financieros multilaterales hay que señalar sobre todo al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial. Ambas instituciones tuvieron su origen en los acuerdos de Bretton Woods. El Banco Mundial financia proyectos particulares de desarrollo y se centra en los problemas de asignación de recursos. El FMI financia programas de ajuste estructural y atiende problemas de liquidez, impulsa “las políticas monetarias, fiscales, de deuda externa y cambiarias a corto plazo; mientras que el Banco Mundial atiende las materias de inversión y gastos públicos, eficiencia en el uso de recursos y políticas de precios a medio plazo”. LICHTENSZTEIN, S., y BAAR, M., “Políticas globales en el capitalismo: El Banco Mundial”, Ed. CIDE, Ensayos, México, núm. 4, marzo 1982, p.101.

Washington”<sup>95</sup> debido a que sus promotores fueron el Departamento del Tesoro de Estados Unidos y los organismos financieros multilaterales con sede en Washington. Lance Taylor afirma que el neoliberalismo fue impuesto por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial respondiendo a los intereses de las compañías transnacionales y de los centros financieros de los países que proveen de fondos a estos organismos internacionales<sup>96</sup>.

En 1989 se plantearon diez instrumentos de política económica neoliberal para países en vías de desarrollo con el fin de alcanzar un sistema capitalista mundial basado en la libertad de mercado: 1. Disciplina fiscal; 2. Reducción del gasto público; 3. Reforma tributaria; 4. Liberar las tasas de interés; 5. Tipo de cambio competitivo; 6. Liberalización del comercio; 7. Liberalización de la inversión extranjera directa; 8. Privatización; 9. Desregulación; 10. Derechos de propiedad<sup>97</sup>. Era “imperiosamente necesario”<sup>98</sup> llevar a la práctica esas diez medidas político-económicas, que fueron elaboradas por el

---

<sup>95</sup> “El Consenso de Washington, que predicaba la neutralidad de las políticas económicas bajo el supuesto de que un mercado socialmente eficiente y justo surgiría espontáneamente, fue elevado por estos organismos de simple ideología al rango de teoría general”. CORREA, R., *De Banana Republic a la No República*, p. 122.

<sup>96</sup> Cf. TAYLOR, L., “The Revival of the Liberal Creed – the IMF and the World Bank in a Global Economy”, *World Development*, vol. 25, n. 2, pp. 145–152.

<sup>97</sup> CORREA, R., *De Banana Republic a la No República*, p. 149.

<sup>98</sup> Estas ideas no tardarían en convertirse en la hoja de instrucciones que había que aplicar poco menos que de forma automática a toda economía que se hallara en desarrollo o en proceso de transición en la década de 1990. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 316.

economista del desarrollo John Williamson<sup>99</sup>. Pero lo que sucedió en realidad fue que tuvieron el efecto de contraer las economías de los países latinoamericanos que optaron por ellas, o a los que esas políticas les fueron impuestas; en vez de crecimiento, se generó una serie de vastas crisis financieras con la natural consecuencia de la expulsión del mercado de trabajo y el empobrecimiento de grandes sectores de la población de esos países<sup>100</sup>.

## 7. La crisis de Latinoamérica

En la lógica neoliberal, la causa de la crisis de América Latina fue la excesiva intervención del Estado en la economía<sup>101</sup>. En el caso concreto de Ecuador, entre 1970 y 1981, la deuda externa pública se multiplicó por diecinueve. El 13 de agosto de 1982, México se declaró incapaz de seguir atendiendo el pago de su deuda externa y la consecuencia inmediata fue que toda Latinoamérica sufrió el cese del crédito internacional junto con un enorme incremento de las tasas de interés de su deuda: los créditos que habían sido contratados entre el

---

<sup>99</sup> WILLIAMSON, J., "What does Washington mean by Policy Reform?", en *Latin American Adjustment: How Much has Happened?*, Institute for International Economics, Washington D.C., 1990.

<sup>100</sup> Pasados los años, los líderes mundiales reunidos en la cumbre del G-20 en Londres el 2 de abril de 2009 reconocieron el fracaso de las políticas aplicadas: "Fallos muy graves en el sector financiero y la regulación y supervisión financieras fueron causas fundamentales de la crisis". Cumbre del G-20 en Londres, 9 de abril de 2009. Declaración de los Líderes, punto 13.

<sup>101</sup> En opinión de Rafael Correa, actual presidente de Ecuador, "el agresivo endeudamiento externo en el que entraron los países latinoamericanos a partir de 1976 respondió a una `estrategia´ bendecida por los organismos económicos internacionales que obedecían a las necesidades de colocar los excesos de liquidez que existían en los mercados financieros del Primer Mundo, generados por los llamados `petrodólares´, las enormes cantidades de dinero que los países árabes productores de petróleo tenían en los bancos de los países desarrollados". CORREA, R., *De Banana Republic a la No República*, p. 31.

4 y el 6% alcanzaron tasas de interés del 20%. Durante la década de los 80, Ecuador transfirió al exterior en concepto de servicio de la deuda una suma muy cercana a la mitad del endeudamiento externo con el que comenzó el período; a pesar de todo, en 1990 la deuda se había casi triplicado debido sobre todo al refinanciamiento y a la capitalización de intereses atrasados<sup>102</sup>. Afirma Stiglitz: “Liberalización del mercado financiero y de capitales significó que los bancos extranjeros pudieran obtener retornos altísimos por sus créditos, y cuando los créditos iban mal, que el FMI obligase a socializar las pérdidas, apretando las clavijas de poblaciones enteras para devolver los préstamos a los bancos extranjeros”<sup>103</sup>. Añade el presidente Correa refiriéndose a ese triste capítulo de la historia reciente de su país: “Como por arte de magia, el individualismo se convirtió en la máxima virtud, la competencia en modo de vida y el mercado en omnipresente e inefable conductor de personas y sociedades”<sup>104</sup>

---

<sup>102</sup> “Cabe señalar que este fue un fenómeno regional, y pese a que durante la década de los ochenta Latinoamérica realizó una transferencia neta de recursos de 238.000 millones de dólares a sus acreedores, la deuda externa de la región pasó de 228.000 millones de dólares en 1980 a 442.000 millones de dólares en 1990”. CORREA, R., *De Banana Republic a la No República*, p. 34, que cita a ACOSTA, A., “Breve historia económica del Ecuador”, Biblioteca General de Cultura, Corporación Financiera Nacional, Quito, 2002.

<sup>103</sup> STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 229.

<sup>104</sup> CORREA, R., *De Banana Republic a la No República*, p. 38.





# CAPÍTULO V

## EL PELIGRO DE UNA LÓGICA AUTOREFERENCIAL EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

### 1. Doctrina social de la Iglesia y mercados financieros

Volviendo a las causas de la reciente y aún persistente crisis y de sus perniciosas consecuencias para las personas que la sufren, entiendo que una explicación profunda se puede encontrar en las enseñanzas de la doctrina social<sup>105</sup> de la Iglesia católica, que en teoría son aceptadas por 1.200 millones de habitantes del planeta<sup>106</sup>. En 1987 irrumpe el tema de las estructuras de pecado, de la mano de la encíclica *Sollicitudo rei socialis*<sup>107</sup> (SRS) de Juan Pablo II. En ella el

---

<sup>105</sup> Se llama así al corpus de documentos doctrinales que inauguró León XIII con la encíclica *Rerum novarum* en 1891 y, por analogía, los textos magisteriales de otros obispos de la Iglesia que tratan principalmente de la justicia distributiva.

<sup>106</sup> El siguiente relato contiene, en mi opinión, el núcleo de esta doctrina. Un sabio profesor trataba de arreglar el mundo pensando y escribiendo teorías sobre cada uno de los problemas de la humanidad. Cuando su hijo pequeño entró en su despacho haciendo ruido e interrumpiendo el hilo de sus profundos pensamientos, el profesor entregó al niño una hoja de periódico en la que aparecía un dibujo del mundo. Para que estuviera distraído, rompió la hoja en muchos pedazos y le dijo a su hijo que recompusiera el rompecabezas. El padre pensaba que el niño tardaría mucho tiempo en volver a molestarle, puesto que por su edad, aún no sabía cómo tendría que situar cada pedazo de papel para que los países y continentes quedaran colocados en su sitio. A los pocos minutos y ante la sorpresa de su padre, el niño volvió con la bola del mundo perfectamente recompuesta. A la pregunta de cómo lo había hecho en tan poco tiempo, el niño respondió que no sabía cómo era el mundo, pero por la parte de atrás de la hoja de periódico aparecía la figura de un hombre, y sí sabía cómo eran los hombres. Reconponiendo a las personas, se arregla el mundo.

<sup>107</sup> *Sollicitudo rei socialis* es la carta encíclica del papa Juan Pablo II, promulgada el 30 de diciembre de 1987, con ocasión del vigésimo aniversario de la encíclica *Populorum Progressio*, acerca de la preocupación social de la Iglesia. Cf. [http://w2.vatican.va/content/john-paul-ii/es/encyclicals/documents/hf\\_jp-ii\\_enc\\_30121987\\_sollicitudo-rei-socialis.html](http://w2.vatican.va/content/john-paul-ii/es/encyclicals/documents/hf_jp-ii_enc_30121987_sollicitudo-rei-socialis.html)

sistema financiero no es considerado obviamente como una de esas estructuras, sin embargo, sí se menciona un fenómeno financiero de manera explícita como “mecanismo perverso”: la crisis de los países con elevada deuda. Si en su origen esos préstamos eran instrumentos positivos al servicio del desarrollo, a causa de una serie de cambios de circunstancias se convirtieron en un “mecanismo contraproducente”; un freno al desarrollo, cuando no una acentuación del subdesarrollo<sup>108</sup>. En palabras de Juan Pablo II, “la suma de factores negativos que actúan contrariamente a una verdadera conciencia del bien común universal y de la exigencia de favorecerlo, parece crear, en las personas e instituciones, un obstáculo difícil de superar. Las estructuras de pecado se fundamentan en el pecado personal y, por consiguiente, están unidas siempre a actos concretos de las personas, que las introducen, y hacen difícil su eliminación. Y así estas mismas estructuras se refuerzan, se difunden y son fuente de otros pecados, condicionando la conducta de los hombres, introduciendo en el mundo condicionamientos y obstáculos que van mucho más allá de las acciones y de la breve vida del individuo. Afectan asimismo al desarrollo de los pueblos, cuya aparente dilación o lenta marcha debe ser juzgada también bajo esta luz”<sup>109</sup>.

En 2004, el *Compendio de la Doctrina Social de la Iglesia* presentó en dos densos números su visión acerca de las finanzas contemporáneas. Reconoce que el desarrollo actual no habría sido

---

<sup>108</sup> SRS, 19.

<sup>109</sup> SRS, 36.

posible sin la evolución experimentada por los mercados financieros. También señala el aumento de riesgo de crisis financieras y el hecho de que el volumen de transacciones financieras haya superado enormemente el volumen de transacciones de la economía real: “Si la creación de lo que ha sido definido “el mercado global de capitales” ha producido efectos benéficos, gracias a que la mayor movilidad de los capitales ha facilitado la disponibilidad de recursos a las actividades productivas, el acrecentamiento de la movilidad, por otra parte, ha aumentado también el riesgo de crisis financieras. El desarrollo de las finanzas, cuyas transacciones han superado considerablemente en volumen, a las reales, corre el riesgo de seguir una lógica cada vez más autorreferencial, sin conexión con la base real de la economía”. Pontificio Consejo Justicia y Paz, *Compendio de la Doctrina Social de la Iglesia*. CDSI, 368. Transcribo en nota a pie de página el primer párrafo del número 369 del Compendio<sup>110</sup>.

En la encíclica *Caritas in veritate* (CV) de Benedicto XVI encontramos una referencia sobre los efectos perniciosos, sobre la economía real y la sostenibilidad a medio y largo plazo “de una

---

<sup>110</sup> “Una economía financiera con fin en sí misma está destinada a contradecir sus finalidades, ya que se priva de sus raíces y de su razón constitutiva, es decir, de su papel originario y esencial de servicio a la economía real y, en definitiva, de desarrollo de las personas y de las comunidades humanas. El cuadro global resulta aún más preocupante a la luz de la configuración fuertemente asimétrica que caracteriza al sistema financiero internacional: los procesos de innovación y desregulación de los mercados financieros tienden efectivamente a consolidarse solo en algunas partes del planeta. Lo cual es fuente de graves preocupaciones de naturaleza ética, porque los países excluidos de los procesos descritos, aun no gozando de los beneficios de estos productos, no están sin embargo protegidos contra eventuales consecuencias negativas de inestabilidad financiera en sus sistemas económicos reales, sobre todo si son frágiles y poco desarrollados”. [http://www.vatican.va/roman\\_curia/pontifical\\_councils/justpeace/documents/rc\\_pc\\_justpeace\\_doc\\_20060526\\_compendio-dott-s](http://www.vatican.va/roman_curia/pontifical_councils/justpeace/documents/rc_pc_justpeace_doc_20060526_compendio-dott-s). (Consultado el 21 de febrero de 2015).

actividad financiera mal utilizada y en buena parte especulativa”<sup>111</sup>. Se trata de una desviación que transforma medios de por sí buenos en perniciosos y que requiere un marco normativo adecuado para atajarla<sup>112</sup>. Afirmar el fracaso del mercado parece demasiado general, puesto que al final sucede lo que con todos los instrumentos, depende del uso que hagamos de ellos. Benedicto XVI afirma: “La economía y las finanzas, al ser instrumentos, pueden ser mal utilizados cuando quien los gestiona tiene solo referencias egoístas. Por eso, no se deben hacer reproches al instrumento, sino al hombre, a su conciencia ética y a su responsabilidad personal y social”<sup>113</sup>. El papa Francisco en su intervención ante la Asamblea General de las Naciones Unidas el día 25 de septiembre de 2015 se refirió a la necesidad de una mayor equidad y, en concreto, la exigió a los organismos financieros y los grupos o mecanismos especialmente creados para afrontar las crisis económicas. “Esto ayudará a limitar todo tipo de abuso o usura sobre todo con los países en vías de desarrollo. Los organismos financieros internacionales han de velar por el desarrollo sostenible de los países y la no sumisión asfixiante de estos a sistemas crediticios que, lejos de promover el progreso,

---

<sup>111</sup> BENEDICTO XVI, Carta encíclica, *Caritas in veritate*, 21. [http://w2.vatican.va/content/benedict-xvi/es/encyclicals/documents/hf\\_ben-xvi\\_enc\\_20090629\\_caritas-in-veritate.html](http://w2.vatican.va/content/benedict-xvi/es/encyclicals/documents/hf_ben-xvi_enc_20090629_caritas-in-veritate.html). (Consultado el 27 de mayo de 2015).

<sup>112</sup> Cf. CV, 36 y 65.

<sup>113</sup> *Caritas in veritate*, 36.

someten a las poblaciones a mecanismos de mayor pobreza, exclusión y dependencia”<sup>114</sup>.

## 2. Valor, precio y especulación financiera

Los precios como mecanismos de medición y comparación de los valores asignados a los bienes y servicios, siempre serán relativos y subjetivos: un vaso de agua será más apreciado por una persona sedienta en mitad de un desierto que por otra que no se encuentre en esas dramáticas circunstancias. La literatura poética cuenta con algunos versos magistrales sobre el tema que estamos tratando, como por ejemplo, Facundo Cabral en la canción “Pobrecito mi patrón”, dice que lo importante no es el precio, sino el valor de las cosas y Antonio Machado escribió en sus “Proverbios y cantares”: “Todo necio confunde valor y precio”. Una definición de valor es el importe monetario hacia el que el precio tiende bajo condiciones de mercado normales. Otra definición deriva de la idea de que el valor de las cosas refleja el verdadero coste de producirlas. En definitiva, es un concepto imposible de definir analíticamente; por tanto, no es fácil dar soluciones sobre la naturaleza y cualidad ética de la especulación<sup>115</sup>.

---

<sup>114</sup> [w2.vatican.va/content/francesco/es/speeches/2015/september/documents/papa-francesco\\_20150925\\_onu-visita.html](http://w2.vatican.va/content/francesco/es/speeches/2015/september/documents/papa-francesco_20150925_onu-visita.html).

<sup>115</sup> Ante la afirmación de Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de EE. UU. de que los precios de las bolsas están “generalmente altos” (Cf. *Diario Expansión*, 14 de mayo de 2015, p. 54), un directivo del departamento de estrategia de Citibank afirmaba: “¿Barato o caro? Sinceramente, es difícil, por no decir imposible afirmar de forma rotunda en los mercados financieros que algo es caro o barato. Podemos decir que es más caro o más barato que otro activo, utilizando siempre precios relativos. Además, podemos considerar que desde una perspectiva histórica los precios son altos o bajos. Esto último probablemente quería decirlo Yellen con sus

Los gestores de fondos se dedican permanentemente a la búsqueda de beneficios superiores a los de las actividades productivas y tratan de encontrarlos en la especulación<sup>116</sup>, que puede resultar más rentable cuanto más volátiles son los mercados. El concepto de especulación ha de ser perfilado cuidadosamente. Su reverso es la cobertura de riesgos, una actividad necesaria y beneficiosa para la economía. Incluso la propia especulación, sin que con ella se persiga ninguna cobertura, puede ser beneficiosa. La especulación favorece que los cambios al alza o a la baja en los precios se produzcan de forma paulatina, sin ajustes bruscos<sup>117</sup>. El problema está en aquella actividad cuya oportunidad de ganancia se encuentra precisamente en la volatilidad de los mercados, que es potenciada por la propia especulación, dando lugar a la creación de burbujas perjudiciales en las que se pierde el sentido de la realidad de lo que se valora y se absolutiza la sed de ganancias. En la especulación en sentido negativo lo que cuenta son las expectativas de subida o bajada de precios. Solo importa cuándo estallará la burbuja para deshacer la posición antes de que suceda y no salir perjudicado.

---

recientes comentarios”. MARTÍNEZ CAMPUZANO, J. L., “El valor de las cosas”, *Diario Expansión*, 14 de mayo de 2015, p. 54.

<sup>116</sup> “Los especuladores no obtienen en promedio altos rendimientos, sin embargo, la sociedad adquiere sus valiosos servicios a un bajo coste”. LESTER, G., *Why There Are Organized Future Markets* 24, *J. Law and Economics* 1, 4, n. 3 (1981), citado por POSNER, R., *Economic Analysis of Law*, fourth edition, Little Brown and Company, Boston, 1992, p. 445, nota 5.

<sup>117</sup> “El especulador está atento a encontrar valores que estén cotizando bien por debajo de su valor “objetivo”, o por encima de ese valor. La información sobre esas discrepancias de valoración se difunde rápidamente por el mercado, permitiendo a otros agentes ajustar sus operaciones a las cambiantes condiciones que él ha descubierto”. POSNER, R., *Economic Analysis of Law*, p. 45.

### 3. La desregulación y el crecimiento de los mercados

Veremos por qué se hizo crecer la economía financiera hasta que su tamaño excedió con mucho el de la economía productiva. Una parte muy elevada de la liquidez que hace funcionar a los mercados es “dinero bancario”, o “dinero” creado por los bancos, los cuales no tienen obligación de mantener en custodia la totalidad de los depósitos que se les confían<sup>118</sup>. Su negocio consiste en prestar dinero a sus clientes para que estos inviertan en actividades económicas o lo dediquen al consumo. Esos préstamos no conllevan normalmente una salida de tesorería de los bancos por importe equivalente, sino una apertura de crédito del que el prestatario puede disponer a través de los medios de pago habituales. Pues bien, con esta sencilla operación los bancos introducen en la economía “dinero” no soportado por el ahorro de los depositantes, sino por la confianza -con la consiguiente aportación de más o menos garantías- de que el prestatario pagará su deuda.<sup>119</sup> Así, cuando por falta de controles adecuados la economía se encuentra excesivamente “financiarizada”, es decir, con una

---

<sup>118</sup> “Antes de 1990 los bancos españoles debían tener un coeficiente de caja del 17%; en la actualidad ese coeficiente en Europa es del 1%”. Cf. MARTÍNEZ, A., “La normativa bancaria que hay que conocer”, [http://www.attac.es/basilea III](http://www.attac.es/basilea%20III). (Consultado el 6 de marzo de 2015). El movimiento internacional ATTAC nació en 1998 en Francia como grupo de presión a favor de la introducción de una tasa a las transacciones financieras internacionales, conocida popularmente como Tasa Tobin, que permitiera restringir la volatilidad de los mercados de capitales especulativos.

<sup>119</sup> “En cuanto el gobierno de Clinton liberó a *Wall Street* de toda restricción normativa, la economía mundial se vio inundada de dinero privado en un mundo ideológicamente dominado por el conservadurismo monetario, en el que resonaban largos sermones sobre los peligros de imprimir dinero, el suministro de dinero se había entregado a entidades privadas empeñadas en inundar los mercados con dinero creado por ellos mismos. ¿Qué diferencia había con entregar las imprentas de la Reserva Federal a la mafia? No mucha, a decir verdad”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 190.

proporción de “dinero bancario” desmesurada, el peligro de que estalle la burbuja es muy elevado. El estallido, cuando finalmente tiene lugar, supone la constatación y el reconocimiento de la realidad: los deudores no pueden hacer frente a sus obligaciones de pago, las garantías han perdido su valor de liquidación, y el “dinero bancario” desaparece como si fuera ceniza. Esto es lo que sucede cada vez que se pincha una burbuja financiera. Aunque sería más acertado obviar el término “desaparece” puesto que la realidad es que ese “dinero” nunca existió.

#### **4. El comportamiento de las agencias de calificación de riesgos**

Mientras sucedía todo lo anterior, los responsables de poner orden miraban para otro lado, o no veían las terribles consecuencias que su inacción acarrearía al mundo. Entre otros, las agencias de calificación de riesgos contribuyeron de manera interesada a la generación de la catástrofe financiera; con tal de no perder importantes cuentas de clientes, otorgaron con demasiada facilidad la máxima calificación crediticia a cualquier producto financiero que les presentaran para su análisis. Así sucedió con los grandes bancos de inversión y sus productos, que recibieron calificaciones de riesgo excelentes hasta el último momento; las agencias subestimaron el riesgo implícito en las estructuras financieras respaldadas con hipotecas de muy baja calidad de crédito<sup>120</sup>. Las decisiones asociadas a la distribución e

---

<sup>120</sup> “Hay otro motivo para que las agencias de calificación funcionaran tan mal: empleaban los mismos malos modelos que los banqueros de inversión. Suponían,



inversión en los instrumentos financieros, se basaron en modelos matemáticos de riesgo que no permitieron hacer explícito el alto grado de incertidumbre acerca del buen fin de los créditos; y con el estallido de la crisis se comprobó además que el formato de “originar para distribuir” no contaba con suficientes incentivos para una adecuada evaluación del riesgo crediticio<sup>121</sup>. Las agencias facturan sus servicios a las empresas a las que califican, por lo que es fácil que decidan mejorar la calificación de sus clientes importantes o de los productos financieros que estos distribuyen<sup>122</sup>. Para alinear los incentivos de las agencias de *rating* con los de los inversores se discuten propuestas encaminadas a que estas compartan el riesgo asociado a los activos

---

por ejemplo, que nunca iba a haber un declive en los precios de la vivienda, y con seguridad no en muchas partes del país al mismo tiempo. Si había ejecuciones de hipotecas, eso predecía el modelo, no estarían correlacionadas”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 112.

<sup>121</sup> Varoufakis explica lo ocurrido con estas palabras: “Se había producido un cambio de paradigma que permitía al mundo de las finanzas crear una deuda ilimitada, benigna, sin riesgos. La falsa creencia de que la innovación financiera había extirpado el riesgo del sistema. Una vez generados los préstamos, se troceaban después en diminutos pedazos, se agrupaban en paquetes que contenían diferentes grados de riesgo y se vendían por todo el globo. Al extender de esta manera el riesgo financiero, sostenía tal retórica, ni un solo agente se enfrentaba a un peligro tan significativo como para hacerles daño si algunos deudores caían en bancarrota. Al creer que había diluido el riesgo con éxito, nuestro mundo *financiarizado* creaba tanto que fue consumido por él”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, pp. 23-25.

<sup>122</sup> La agencia de calificación de riesgos *Standard&Poor*’s ante la acusación de haber inflado sus calificaciones sobre los activos hipotecarios que condujeron a la crisis de 2008, anunció el día 3 de febrero de 2015 que había acordado con el Departamento de Justicia estadounidense y con los Fiscales Generales de diecinueve Estados y del Distrito de Columbia el pago de mil trescientos setenta millones de dólares, el beneficio operativo de un año, para poner fin a una demanda de responsabilidad civil. El Departamento de Justicia alegaba que *Standard&Poor*’s actuaba en conflicto de interés porque los bancos que habían creado los activos hipotecarios pagaron a esa agencia para obtener la mejor calificación. La agencia fue acusada de realizar manifestaciones falsas por afirmar: “somos objetivos, independientes y no influenciados por ningún conflicto de interés”. PROTESS, B., “S.&P. Announces \$1.37 Billion Settlement With Prosecutors” *The New York Times*, 3 de febrero de 2015. Edición digital: NYTimes.com. (Consultado el 3 de febrero de 2015).

objeto de su calificación<sup>123</sup>. “Las agencias de calificación deberían haber advertido el riesgo de los productos cuya seguridad estaban llamados a criticar. Si hubieran hecho su trabajo, habrían pensado en los perversos incentivos tanto de los originadores de las hipotecas como de los bancos de inversión y los banqueros, y ello les habría llevado a ser especialmente cautos. Puede que *Moody’s* y *Standard&Poor’s*, entre otros, no comprendieran el riesgo, pero si comprendían los incentivos. Tenían un incentivo para complacer a quienes les pagaban”<sup>124</sup>.

---

<sup>123</sup> “La UE cuenta asimismo con normativa sobre las agencias de calificación crediticia, puesto que la actividad de estas entidades al calificar las emisiones de activos financieros tiene una importancia fundamental en la posterior colocación de estos activos en el mercado. Se ha modificado el Reglamento 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia con la finalidad de reducir la excesiva dependencia los participantes en los mercados financieros con respecto a las calificaciones crediticias otorgadas por estas agencias. Se trata de que las entidades financieras lleven a cabo ellas mismas su propia evaluación del riesgo de crédito. Se introduce un régimen de responsabilidad civil de las agencias frente a los inversores y a los emisores para los casos de dolo y culpa grave en el incumplimiento de la normativa europea, y se regula la situación de conflicto de intereses que plantea el modelo «el emisor paga», entre otras materias. Se impone además un calendario de publicaciones de las calificaciones de deuda soberana y la obligatoriedad para las agencias de calificación de revisarlas al menos cada seis meses (nueva redacción del art. 8 y nuevo art. 8 bis del Reglamento 1060/2009 de 21 de mayo de 2013)”. PALÁ LAGUNA, R., “Shadow Banking”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, pp. 394-395.

<sup>124</sup> STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 111.

## CAPÍTULO VI

### DESREGULACIÓN Y “BANCA EN LA SOMBRA”

#### 1. La *Glass Steagall Act*

Cada vez son más los académicos que critican abiertamente el neoliberalismo económico por el devastador efecto que ha causado la desregulación que esta teoría propició. La manifestación más grave, por esas desastrosas consecuencias, fue el levantamiento de la prohibición a los bancos de inversión de operar también como bancos comerciales o de depósitos. En el desencadenamiento de la nueva crisis tuvo gran influencia la decisión del Gobierno del presidente Clinton en 1999, de eliminar las barreras con las que la *Glass Steagall Act* de 1933<sup>125</sup> separaba la banca comercial o de depósitos y la de inversión. Este cambio resultó el caldo de cultivo de la crisis de 2007-2008<sup>126</sup>. El problema de eliminar esas barreras radicaba en que las pérdidas de la banca de inversión afectaban a la banca comercial y, por tanto, a los depositantes. Se trastocaba así la esencia de la actividad bancaria clásica.

---

<sup>125</sup> La *Ley Glass Steagall* es el nombre bajo el que se conoce generalmente la *Banking Act* de los Estados Unidos (Pub. L. No. 73-66, 48 Stat. 162), que entró en vigor el 16 de junio de 1933 y fue finalmente abrogada el 12 de noviembre de 1999 por la *Financial Services Modernization Act*, conocida como los *Gramm Leach Bliley*.

<sup>126</sup> La *Glass Steagall Act* prohibía a la banca de depósitos que invirtiera o intermediara en los mercados de valores, mientras que los bancos de inversión podían apostar sobre futuros, mercancías, acciones y, en definitiva, nadar en un océano de alto riesgo pero sin jugar con el dinero de otras personas, puesto que se les prohibía aceptar depósitos. En el Reino Unido, con ocasión de la desregulación de la *City* que tuvo lugar el 27 de octubre 1986, conocida como *Big Bang*, ya se había permitido a los bancos comerciales comprar firmas de corretaje.

## 2. La banca comercial y su función

Al eliminar las fronteras entre la banca de inversión y la banca comercial, esta se veía afectada por la actividad de los mercados, a donde iban a buscar recursos para no quedarse rezagados en la carrera del crecimiento. Los peligros de esta actividad desenfrenada ya estaban siendo anunciados por los académicos<sup>127</sup>. La banca comercial se embarcó en la arriesgada carrera del crecimiento a toda costa, se financió en los mercados internacionales a corto plazo para prestar a largo plazo; se dejó seducir por la “magia” de las altas finanzas, mientras el riesgo era asumido por los contribuyentes. El crédito concedido por la banca comercial a nivel local, no se financiaba con el ahorro de los depositantes, sino acudiendo a los mercados mayoristas internacionales<sup>128</sup>. El período medio de maduración de los préstamos concedidos por la banca comercial era más largo que el de las obligaciones de pago contraídas por esta con la banca mayorista, que generalmente opera a corto plazo y, por ello,

---

<sup>127</sup> “A medio plazo, hay que poner en cuestión la dominación y la irresponsabilidad del sistema financiero [...]. Las finanzas internacionales no solo necesitan una nueva regulación, sino que su peso tiene que ser reducido para evitar que la economía mundial se vea paralizada y su funcionamiento obstaculizado por los mercados financieros. El peso de los mercados financieros tiene que ser reducido en beneficio de un sector bancario controlado y consagrado a la financiación de actividades productivas”. STERDYNIAK, H., “Crisis de la zona euro: es urgente cambiar Europa”, *Economistas aterrados.*, p. 91.

<sup>128</sup> “Antes de que se consumara el proceso de ‘desintermediación’, los bancos practicaban una actividad a la que se ha solido denominar ‘la regla del 3-6-3’, consistente en tomar prestado el dinero al 3 por 100, prestarlo a sus clientes al 6 por 100 y quedar libres para el ocio y el campo de golf a las tres de la tarde. Se trataba de una costumbre exenta de riesgos, que además permitía una gran estabilidad, pero que tenía el defecto de resultar aburrida”. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 68.

se hacía necesario rotar el dinero a la mayor velocidad posible<sup>129</sup>. Una sencilla explicación que se suele ofrecer a los alumnos de un curso de Finanzas es la comparación de los diferentes ciclos de rotación (plazos medios ponderados de vencimiento o maduración de las diferentes partidas del balance) de las deudas y los créditos con dos engranajes de diferente tamaño. Lógicamente, la correcta sincronización de ambas piezas exige que la de menor tamaño gire a mayor velocidad; pues bien, en la crisis financiera los engranajes de las deudas y créditos cruzados entre la banca mayorista y la banca comercial perdieron su sincronización<sup>130</sup>; y las consecuencias fueron semejantes, en sentido metafórico, a las que sufriría un vehículo circulando a toda velocidad en el que de repente se desajustaran los engranajes de su motor, girando cada uno sin orden ni concierto; el gravísimo accidente estaría garantizado. El riesgo de que la banca comercial no pudiera cumplir sus compromisos con la banca mayorista se incrementó cuando esta restringió el crédito, hasta que finalmente, cuando el “dinero bancario” se convirtió en ceniza y se produjo el cierre repentino de las fuentes de financiación mayoristas: el incumplimiento fue una consecuencia inevitable<sup>131</sup>.

---

<sup>129</sup> “Irrumpe entonces la ingeniería financiera, entre la que destaca la idea de hacer girar el dinero varias veces, ‘titulizando’, es decir, formando paquetes con créditos de diferente riesgo y vencimiento en forma de títulos valores; de esta forma vuelve el dinero que se prestó, y se dan con él nuevos créditos, que se vuelven a colocar en nuevos paquetes. Así una y otra vez”. BARRÓN, I., URÍA, F. y DE JUAN, A., *Anatomía de una crisis*, p. 26.

<sup>130</sup> LÓPEZ LOZANO, M.A., *Finanzas para Abogados*, Thomson Aranzadi, Pamplona, 2005, p. 62.

<sup>131</sup> “Los bancos comerciales intentaron imitar la pauta de alto riesgo-alta rentabilidad de las altas finanzas, pero la banca comercial debería ser aburrida. Quienes quieran apostar pueden ir al hipódromo, o a las Vegas, o a Atlantic City”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 132.

### 3. “Banca en la sombra”

El término ‘banca en la sombra’ se refiere a los intermediarios de capital de préstamos que operan fuera de la banca tradicional. El “sistema financiero en la sombra” se define por exclusión: aquellas entidades que integran el sistema financiero regulado y que son objeto de supervisión quedan fuera del *shadow banking*<sup>132</sup>. El término fue acuñado por el economista Paul McCulley en un discurso que dio en 2007 en el simposio anual celebrado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City.

Por tratarse de instituciones financieras que no están sujetas a la regulación bancaria no pueden acudir al banco central en caso de necesitar liquidez<sup>133</sup>; los depositantes de estas entidades no tienen garantizados sus depósitos; su carácter desregulado representa, como consecuencia, riesgos excesivamente altos para el sistema financiero mundial. Durante la última crisis global también muchas entidades del sistema bancario no regulado se encontraron con dificultades para atender sus obligaciones de pago; sufrieron sus efectos de forma más intensa pues contaban con estructuras poco

---

<sup>132</sup> “Con la expresión ‘sistema financiero en la sombra’ hacemos referencia a aquellas actividades de intermediación crediticia en la que participan entidades que permanecen al margen del sector bancario tradicional o, resumidamente, a la actividad de intermediación crediticia de carácter no bancario”. PALÁ LAGUNA, R., “Shadow Banking”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 382.

<sup>133</sup> La Ley 10/2014, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito en su art. 3.1 consagra la reserva de actividad bancaria típica a favor de “las entidades de crédito que hayan obtenido la preceptiva autorización y se hallen inscritas en el correspondiente registro”. BOE núm. 156, de 27 de junio de 2014, páginas 49412 a 49549.

claras de gestión y de propiedad, no disponían de capital suficiente para absorber pérdidas y no tenían acceso a un sistema formal de obtención de liquidez. “El hecho de que esta actividad represente un volumen aproximado de la cuarta parte del total de la intermediación financiera mundial, unido a la falta de control del riesgo sistémico que comporta –que va implícito en su propia *extrabancareidad*– ha llevado a que tanto a nivel comunitario como a nivel global, las autoridades públicas nacionales y supranacionales hayan tomado iniciativas para intentar medir y controlar los riesgos que en el sistema financiero produce esta actividad de ‘banca en la sombra’”<sup>134</sup>.

#### **4. El sistema bancario paralelo: riesgos**

La banca en la sombra permite desvincular la propiedad del banco matriz de los activos financieros negociados en los paraísos fiscales<sup>135</sup>, permitiendo la realización de toda clase de operaciones opacas fuera de la contabilidad oficial de la banca, con el fin de sortear la supervisión de los bancos centrales. Estas instituciones se

---

<sup>134</sup> TAPIA HERMIDA, A. J., “La nueva arquitectura regulatoria del sistema bancario español: la ley 10/2014, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades De Crédito”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>135</sup> Se definen los paraísos fiscales como aquellos centros financieros extraterritoriales u *offshore* caracterizados por la baja o nula tributación, el secretismo y la carencia de intercambio efectivo de información con los demás países y la no exigencia de actividad económica local de una sociedad mercantil o de un particular para disfrutar de exenciones fiscales, de modo que para las operaciones financieras de los no residentes crean un espacio jurídico con los beneficios fiscales y de regulación, pero estanco y desligado de la actividad económica local. GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, Difusión jurídica y temas de actualidad, S.A., Madrid, 2010, p. 86.

dedican a lo que los economistas denominan “transformación de vencimientos”: tomar préstamos a corto plazo en los mercados monetarios para comprar activos con plazos de vencimiento más largos. Además de transformar vencimientos, estas instituciones financieras también transforman la liquidez: con efectivo o instrumentos financieros similares a este compran activos de menor liquidez, o lo que es igual, con mayor dificultad para ser transformados en efectivo. Funcionan con un elevado apalancamiento, es decir, con una alta proporción de deuda en su balance. Otra característica de la banca en la sombra es que actúa como canal de transferencia del riesgo de crédito desde el originador del préstamo a un tercero. Hace que se diseminen los riesgos financieros derivados del excesivo endeudamiento. Permite que se practique el “arbitraje regulatorio”: se elige por dónde hacer pasar una transacción de manera que se obtenga la mayor opacidad y beneficio fiscal. Así, el sistema bancario paralelo genera abundancia de crédito descontrolado y difunde el riesgo globalmente. “Los bancos en la sombra pasaron a llamar la atención de muchos expertos debido a su creciente papel en la transformación de las hipotecas residenciales en títulos valores. [...] Prácticamente cada paso desde la creación de la hipoteca hasta la venta del título tenía lugar fuera de la órbita directa de fiscalización de los reguladores”<sup>136</sup>.

---

<sup>136</sup> KODRES, L., “¿Qué es la banca en la sombra?”, *Finanzas & Desarrollo*, junio de 2013, p. 42.



En la reunión de gobernadores de bancos centrales del continente americano celebrada en Ottawa el 8 y 9 de mayo de 2008, Hervé Hannoun, subdirector general del Banco Internacional de Pagos de Basilea, admitió que, “aunque los bancos centrales eran conscientes de la existencia de burbujas inmobiliarias y de los riesgos que podían derivarse del aumento del crédito, la crisis de la titulización y su impacto en los mercados monetarios les había cogido por sorpresa, y la existencia y aparición de un sistema bancario en la sombra ‘sencillamente no había sido percibida’ por los bancos centrales”<sup>137</sup>. No fue posible detectar su desarrollo precisamente porque esa banca oculta se basaba en paraísos fiscales no regulados ni supervisados por los bancos centrales.

La Reserva Federal examinó la intermediación no bancaria del crédito en 2012 en veinticinco jurisdicciones y en la zona euro y mostró que el sistema bancario en la sombra en EE. UU. es el más grande de todos los países de la muestra: el 35% del total; le siguen Europa y China; se estima que en este país puede representar el 60% del PIB. EL FMI estimó la cifra total de recursos manejados por estas instituciones en octubre de 2013 en 75 billones de dólares y en 80 billones un año después<sup>138</sup>. En un informe de la consultora internacional Price Waterhouse Coopers (PwC) titulado *Capital*

---

<sup>137</sup> HERNÁNDEZ VIGUERAS, J., *Al rescate de los paraísos fiscales*, Icaria, Barcelona, 2009, p. 34, que cita a HANNOUN, H., “Policy Lessons from the Recent Financial Market Turmoil”, XLV Meeting of Central Banks Governors of the American Continent, Ottawa, 8-9 de mayo. Documento BIS.

<sup>138</sup> Cf. MORENO, M., “Banca en la sombra de China puede desatar el nuevo tsunami financiero”, <http://m.elblogsalmon/mercados>. (Consultado el 9 de marzo de 2015).

*Markets 2020*<sup>139</sup> se afirma que en los próximos años se incrementarán las actividades de intermediación de crédito fuera del sistema bancario regulado. “La banca en la sombra ganará peso de forma sustancial en el sector financiero mundial en los próximos años. Hasta tal punto que, en 2020, sus activos podrían pasar del 25% al 35% de los activos financieros globales en todo el mundo. El BCE alertó en su informe anual de 2013<sup>140</sup> sobre el riesgo para la estabilidad financiera del ‘constante crecimiento’ del *shadow banking* (banca en la sombra)<sup>141</sup>. Cualquier problema que tuvieran que afrontar estas firmas podría propagarse rápidamente al sector bancario y a la economía real, puesto que están altamente interconectadas con las instituciones de crédito del área”<sup>142</sup>.

El título I de la *Dodd-Frank Act (Wall Street Reform and Consumer Protection Act)*, 2010<sup>143</sup>, define a las *non bank financial companies* como aquellas entidades legalmente constituidas que

---

<sup>139</sup> [www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/capital-markets-2020/index.jhtml](http://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/capital-markets-2020/index.jhtml). (Consultado el 28 de mayo de 2015).

<sup>140</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2013es.pdf>.

<sup>141</sup> “El Banco Central y próximo supervisor único de la banca advierte de que esta evolución de las entidades bancarias está teniendo su contrapeso en el fuerte crecimiento de la llamada banca en la sombra, o *shadow banking*. El vicepresidente del BCE, Vítor Constâncio, ha afirmado, de hecho, que este crecimiento de la banca en la sombra necesita ser vigilado de cerca. En el informe del BCE hay un artículo exclusivamente dedicado a las entidades financieras no bancarias que operan en la zona euro, empezando por la banca en la sombra y siguiendo con las aseguradoras y los fondos de pensiones”. ROMANÍ, M., “El BCE ve mejoras en el sistema financiero europeo pero advierte sobre la banca en la sombra”. [www.expansion.com/2014/10/13/empresas/banca/1413190391.html](http://www.expansion.com/2014/10/13/empresas/banca/1413190391.html). (Consultado el 26 de mayo de 2015).

<sup>142</sup> GALLEGO, J., “¿Es la 'banca en la sombra' la nueva amenaza del sistema financiero mundial?” [www.elmundo.es/economia/2015/04/29/553fe571268e3e60328b457b.htm](http://www.elmundo.es/economia/2015/04/29/553fe571268e3e60328b457b.htm), 29 de abril de 2015, p. 18.

<sup>143</sup> Public Law 111-203, July 21, 2010.

realizan principalmente actividades financieras [S. 102 (4)]. Se considera que una empresa (incluidas sus filiales) realiza principalmente actividades financieras si sus ingresos brutos anuales por la realización de estas actividades representan el 85% o más de los ingresos brutos consolidados, o bien los activos consolidados de la empresa procedentes de la actividad financiera representan el 85% o más de los activos totales de la sociedad o grupo. En estos porcentajes se incluyen los ingresos y activos procedentes de la actividad aseguradora. El límite temporal se fija en cualquiera de los dos ejercicios fiscales anteriores al cálculo<sup>144</sup>.

En Europa, el Informe Larosière<sup>145</sup>, se refiere al *shadow banking system* con la expresión *parallel banking system* y postula la extensión de la normativa sobre supervisión prudencial a las entidades que integran ese sistema. La Comisión Europea publicó el 19 de marzo de 2012 el Libro Verde sobre el sistema bancario “en la sombra”<sup>146</sup>. Para dar seguimiento a este fenómeno potencialmente tan

---

<sup>144</sup> “La *Dodd-Frank Act* pretende someterlas a la supervisión del *Board of Governors* de la Reserva Federal y delega en este organismo el establecimiento de los criterios para determinar su condición de empresa que realiza principalmente actividades financieras, cuyo cumplimiento implica su sumisión a los estándares de supervisión prudencial aprobados por el regulador”. PALÁ LAGUNA, R., “*Shadow Banking*”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 409.

<sup>145</sup> “El denominado ‘Grupo de De Larosière’, formado por gobernadores y banqueros de la UE, presentó el 25 de febrero de 2009 un informe, solicitado por el Presidente de la Comisión, en el que tras analizar las causas de la crisis financiera de 2008 efectuó una serie de recomendaciones entre las que figuraba la creación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera”. FERNÁNDEZ ROZAS, J. C., “El informe de ‘De Larosière’ y la necesidad de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, <http://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/el-informe-de-de-larosiere-y-la-necesidad-de-un-sistema-europeo>. 20 de enero de 2010. (Consultado el 30 de julio de 2015).

<sup>146</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/shadow/green-paper\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_es.pdf).

peligroso para la estabilidad financiera global, el *Financial Stability Board* realiza por mandato del G-20 una revisión periódica y publica un informe. En octubre de 2014 se hizo público el “*Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*”<sup>147</sup>.

## **5. *Global finance without global government***

Aunque no tienen que operar necesariamente como bancos en la sombra, los gigantes tecnológicos digitales como Google, Amazon, Facebook y Apple están dando sus primeros pasos en los servicios financieros; estos nuevos competidores suponen un reto para la banca tradicional y su incursión en el territorio bancario pasa desde soluciones de pago, a financiación de espacios publicitarios y préstamos entre particulares (*crowd lending*). La consultora Accenture estima que en 2020 más del 30% de los ingresos bancarios acabarán en manos de los nuevos competidores digitales. Sin embargo, también calcula que los bancos que aprovechen las posibilidades que les ofrece el mundo digital previsiblemente incrementarán en un 50% los beneficios antes de impuestos, puesto que podrán aumentar sus interacciones con los clientes hasta un 250%<sup>148</sup>. La consultora Mckinsey también ha elaborado un informe en el que sostiene que los ingresos y ganancias migrarán hacia los bancos que utilizan con éxito las tecnologías digitales para automatizar los procesos. Advierte que

---

<sup>147</sup> <http://www.financialstabilityboard.org/2014/11/global-shadow-banking>

<sup>148</sup> Cf. CRESPO, A., “Las firmas digitales amenazan los ingresos del negocio bancario”, *Diario Expansión*, 16 de mayo de 2015, p. 16.

las instituciones que se resistan a la innovación digital pueden ver hasta el 35% del beneficio neto erosionado, mientras que los ganadores pueden realizar un alza de beneficio superior al 40%. Cita como ejemplo el caso del consorcio tecnológico chino Alibaba, que ha capturado unos 100.000 millones de dólares en activos en el segundo año desde la puesta en marcha de una plataforma de gestión de la riqueza<sup>149</sup>. “Estamos ante una situación de *global finance without global government* con lo que es muy posible que estas entidades, no ya tan en la sombra tras la entrada en vigor de las reformas legales acaecidas en los últimos tres años, sigan aprovechando las lagunas del sistema y la posible descoordinación en la supervisión a nivel transfronterizo para continuar desarrollando su actividad al margen de la normativa financiera de carácter prudencial con el consiguiente riesgo sistémico”<sup>150</sup>.

---

<sup>149</sup> Cf. “Informe reservado de BBVA: la nueva amenaza son los banqueros digitales chinos”, <http://m.elconfidencialdigital.com>, 18 de mayo de 2015.

<sup>150</sup> PALÁ LAGUNA, R., “Shadow Banking”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 425.



## VII

### BLANQUEO DE CAPITALES Y SECRETO BANCARIO

#### 1. Blanqueo de capitales

Dinero negro es el que procede de actividades ilegales y no puede ser declarado porque supondría una confesión del delito en cuestión; en sentido amplio, este término también se aplica a las ganancias procedentes de actividades lícitas no declaradas, sea cual sea el motivo y, por tanto, es considerado evasión fiscal. Se entiende por legitimación de capitales o legitimación de activos, el conjunto de mecanismos o procedimientos orientados a dar apariencia de legitimidad o legalidad a bienes o activos de origen ilícito<sup>151</sup>. Es decir, el procedimiento mediante el cual hace que el dinero negro, en sentido estricto, tribute y figure como procedente de una actividad lícita. Francesco Forgione, especialista en mafias, estima que las organizaciones mafiosas italianas reinvierten en actividades delictivas entre el 30 y el 40% de su facturación, estimada en 100.000 a 150.000 millones de euros anuales; el resto se blanquea y se aplica a actividades de la economía legal<sup>152</sup>. “Según autores solventes, puede estimarse prudencialmente que el lavado de capitales provenientes de delitos suponga entre el dos y hasta el diez por ciento del producto

---

<sup>151</sup> “Las operaciones por las que los activos generados por actividades ilícitas, como delitos o fraudes fiscales, se reintroducen en el sistema económico aparentando origen lícito”. GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo de capitales*, p. 15.

<sup>152</sup> FORGIONE, F., *Ndrangheta*, edición española: Editorial Destino, Barcelona, 2009, p. 19.

interior bruto mundial. La OCDE lo calcula en un dos a un cinco por ciento. Una cifra mediana en esta horquilla equivaldría al triple de la producción total de las economías de un Estado como Canadá o España”<sup>153</sup>. Afirma García Noriega que poco a poco se ha ido extendiendo el convencimiento de que “dar refugio al capital delictivo no proporciona riqueza a los países, sino que inculca a ellos mismos un factor de putrefacción social a largo plazo”<sup>154</sup>. Si bien esta afirmación sería suscrita, sin duda alguna, por una mayoría de ciudadanos, la realidad es que también una parte de ellos, evadirían impuestos si tuvieran posibilidades de hacerlo. Esta realidad se comprueba cada día en la prensa o en cualquier otro medio de información, y muchas veces incluso sin necesidad de prestar atención a esos medios. Ese comportamiento estaría amparado en variadas razones y justificaciones con mayor o menor fundamento lógico y ético. Afortunadamente, también en esto, cada persona es libre de decidir y de afrontar las responsabilidades consiguientes.

## **2. Instrumentos de prevención**

Las pautas para definir las normas de prevención del blanqueo de capitales comenzaron a tomar relevancia a nivel mundial en la Cumbre del G-7 celebrada en París en 1989, tras la creación del Grupo de Acción Financiera Internacional contra el Lavado de Dinero (GAFI), en inglés: *Financial Action Task Force on Money Laundering*

---

<sup>153</sup> GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, p. 26.

<sup>154</sup> GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, p. 18.



(FATF). Este organismo cuenta con 36 países y organizaciones regionales miembros, un estado observador (Malasia) y tres miembros asociados: MONEYVAL<sup>155</sup> del Consejo de Europa, el Grupo Asia-Pacífico (GAP) y el Grupo de Acción Financiera sobre Blanqueo de Capitales en América del Sur (GAFISUD).

El GAFI establece los estándares internacionales en materia de lavado de activos y también de la financiación del terrorismo, por lo que ejerce una importante influencia en la promulgación de normativa antiblanqueo y contra la financiación del terrorismo en los países miembros; evalúa el grado de cooperación de los Estados y desarrolla técnicas antiblanqueo. Publica listas de países no cooperantes: aquellos que no facilitan información o que no asumen las recomendaciones emanadas de ese organismo<sup>156</sup>. Esa lista es equivalente a la de paraísos fiscales que publica la OCDE.

Los estándares establecidos por ese organismo se materializan en las Recomendaciones del GAFI. Las primeras, que se denominaron las “40 Recomendaciones”, fueron redactadas en el año 1990 para prevenir, principalmente, el lavado de activos provenientes del tráfico

---

<sup>155</sup> Moneyval fue creado en septiembre de 1997 por el Comité de Ministros del Consejo de Europa con el fin de realizar evaluaciones mutuas entre los Estados miembros de esa organización, que no son miembros del GAFI, e impulsar la mejora de las medidas contra el blanqueo de capitales, en la línea señalada por las Cuarenta más Nueve recomendaciones del GAFI. [www.coe.int/en/web/portal/google-search](http://www.coe.int/en/web/portal/google-search). (Consultado el 30 de mayo de 2015).

<sup>156</sup> Sin embargo, “cabalga sobre la fina línea que separa la debilidad -ante las presiones diplomáticas- de la mera deshonestidad intelectual. Prueba del relativismo de los criterios del GAFI es que, en su primer listado, incluía más territorios que en los sucesivos que va formando, a pesar de que el número de paraísos fiscales aumenta”. GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, p. 125.

ilícito de drogas; en 1996 fueron modificadas para reflejar la evolución del lavado de activos y sus técnicas, y para ampliar el espectro de los delitos asociados. En octubre de 2001, tras el atentado a las Torres Gemelas, el GAFI expandió su objetivo a la lucha contra la financiación de actos y organizaciones terroristas y publicó las “VIII Recomendaciones Especiales” para la prevención del financiamiento del terrorismo. En 2003 las “40 Recomendaciones” fueron revisadas por segunda vez y en 2008 se incorporó la “Recomendación Especial IX”, vinculada a los niveles contra la financiación del terrorismo. En febrero de 2012, las “40 Recomendaciones” y las “IX Recomendaciones Especiales” fueron unificadas en un único texto, abarcando el lavado de activos, la financiación del terrorismo, así como también la financiación de la proliferación de armas de destrucción masiva<sup>157</sup>.

En líneas generales, un programa efectivo contra el lavado de dinero (*Anti-Money Laundering*, AML) requiere de una jurisdicción para que el blanqueo de capitales esté criminalizado, la promulgación de leyes para prevenirlo y que disponga de herramientas para la investigación pertinente. Además, debe tener desarrollada la posibilidad de compartir información con otros países. Uno de los puntos básicos de los programas AML a nivel global consiste en exigir a las instituciones financieras la identificación de sus clientes (*Know Your Customer*, KYC), establecer controles basados en el riesgo y

---

<sup>157</sup> Cf. <http://www.uif.gov.ar/uif/index.php/es/gafi>. (Consultado el 30 de mayo de 2015).

mantener registros e informes de actividades sospechosas. Estas actividades se realizan en un departamento de *Compliance* (Cumplimiento) que en los últimos años ha adquirido gran protagonismo en las empresas financieras<sup>158</sup>.

### **3. Blanqueo de capitales y colaboración bancaria**

Las grandes instituciones han demostrado recurrentemente que encuentran formas de ayudar a sus clientes más adinerados para buscar soluciones para no tener que cumplir con los procesos de *compliance*, e incluso han sido ayudados por los bancos para poder blanquear dinero. El 13 de mayo de 2004 el Gobierno de los Estados Unidos anunció la imposición de una multa de 25 millones de dólares al *Riggs National Bank* por vulnerar la normativa antiblanqueo estadounidense en relación con determinadas cuentas de diplomáticos y dirigentes extranjeros. El 27 de enero de 2005, el banco firmó un acuerdo con el Departamento de Justicia de los EE. UU. que le permitió limitar sus responsabilidades a una multa de 16 millones de dólares, a añadir a la que le había sido impuesta con anterioridad de 25 millones. El mismo banco ya había salido indemne de otros episodios relativos a blanqueo, como sucedió al descubrirse que por él habían pasado fondos supuestamente dedicados a la

---

<sup>158</sup> Uno de los problemas que tienen los procesos de *Compliance* que aplican las instituciones financieras es que se suelen cumplir a rajatabla solo para la gran mayoría de los clientes que no tienen un gran potencial de beneficios para las instituciones financieras.

financiación de los atentados del 11 de septiembre de 2001<sup>159</sup>. El *Riggs National Bank* había recibido privilegios tales como ser el único banco en el que se podían realizar depósitos gubernamentales en Washington en 1844. “El caso *Riggs* puso de manifiesto que existen bancos, aparentemente serios, que cooperan activamente con el blanqueo de sus clientes pero, sobre todo evidenció que, con esa colaboración prestada desde el propio banco el dinero se mueve por los circuitos financieros internacionales con una impensable libertad”<sup>160</sup>.

La *Foreign Account Tax Compliance Act (Fatca)*<sup>161</sup> que fue aprobada por el Congreso de los Estados Unidos el 18 de marzo de 2010, y cuya gradual puesta en vigor se previó hasta 2015, establece el intercambio automático de datos relativos a ciudadanos americanos entre los bancos extranjeros y el fisco estadounidense: cuentas, inversiones e ingresos mantenidos y percibidos por los contribuyentes del país en otras partes del mundo. Los bancos que no apliquen esa norma estarán sometidos a una retención del 30% de los intereses y dividendos que les sean pagados desde EE. UU.<sup>162</sup>. La redacción de

---

<sup>159</sup> KEAN, T., y HAMILTON, L., “9/11 Commission Report of the National Commission on Terrorist Attacks upon the United States” U.S. Federal Government, Washington, D.C., 2004.

<sup>160</sup> GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, p. 86.

<sup>161</sup> Public Law 111–147— Mar. 18, 2010.

<sup>162</sup> La multa más cuantiosa pagada por un banco en una causa penal en EE. UU. por un asunto de evasión de impuestos corresponde a Credit Suisse, que en mayo de 2014 aceptó pagar 2.500 millones de dólares por haber ayudado a sus clientes a blanquear capitales y defraudar impuestos. En 2013, el banco británico HSBC pactó pagar 1.920 millones de dólares por ignorar las leyes antiblanqueo y de bloqueo de transacciones con países sancionados por EE.UU. JP Morgan pagó una multa de 1.000 millones de dólares por no informar de sus sospechas de lavado de dinero en

la ley Fatca es poco precisa y poco sistemática, puesto que los contribuyentes americanos pueden eludir la obligación de información impuesta en la ley por medio de fundaciones y fondos fiduciarios (*trust funds*). Podría tener lugar un resurgimiento de pequeños establecimientos bancarios especializados en gestión de carteras propiedad de estadounidenses que no realicen inversiones en el país americano y, por tanto, sin la posibilidad de sufrir la más mínima sanción por el incumplimiento de la obligación de informar al fisco americano. Los bancos también pueden derivar sus inversiones hacia otras jurisdicciones, y pueden eludir la obligación de informar puesto que Estados Unidos no cuenta con ningún medio de control del cumplimiento efectivo de tal obligación. El único medio con el que cuenta el fisco estadounidense para lograr la efectiva aplicación de la Fatca consiste en las denuncias de informadores a los que se les premia con importantes cantidades pecuniarias.

El Instituto Nacional de Finanzas de Andorra (INAF) intervino el 10 de marzo de 2015 la Banca Privada de Andorra (BPA), una de las principales entidades financieras del Principado y matriz de Banco de Madrid en España, tras una denuncia de Estados Unidos por blanquear dinero procedente del crimen organizado<sup>163</sup>. Las

---

las inversiones que canalizó hacia los fondos de Madoff. Otros casos similares se citan en un artículo del *Diario Expansión*, del 12 de marzo de 2015, p. 19.

<sup>163</sup> «El 6 de marzo de 2015, la directora de la Red de Lucha contra las Crímenes Financieros (FinCen) encontró motivos razonables para concluir que BPA es una institución financiera bajo sospechas de primera magnitud que está operando fuera de los Estados Unidos lavando dinero. Altos cargos de la entidad han facilitado transacciones para blanquear capitales prestando servicios a personas y organizaciones involucradas en el crimen organizado, la corrupción, el contrabando y el fraude. Esos altos cargos mantenían una relación estrecha con esos terceros»,

autoridades estadounidenses prohibirán a las entidades de Estados Unidos operar con BPA, medida que afecta a toda la red y las filiales de la entidad. La intervención de BPA tuvo lugar en un momento clave para Andorra: tras haber culminando un profundo proceso de intento de modernización de sus estructuras económicas con objeto de convertir el pequeño país de los Pirineos en plataforma para atraer inversiones. La condición de paraíso fiscal desapareció en 2011, cuando el Principado comenzó a firmar acuerdos bilaterales de intercambio de información con otros países<sup>164</sup>. La intervención del banco andorrano ha tenido como consecuencia no solo la inmediata intervención de su filial el Banco de Madrid<sup>165</sup>, sino la dimisión de su consejo de administración e incluso la petición de concurso voluntario por parte de los administradores nombrados por el Banco de España<sup>166</sup>.

---

añade el FinCen, que les acusa de llevar a cabo esas prácticas ilícitas a cambio de «comisiones desorbitadas».

Cf. <http://www.abc.es/economia/20150310/abci-banca-privada-andorra-intervencion-201503101722.html>. (Consultado el 11 de marzo de 2015).

<sup>164</sup> Desde ese año, la banca andorrana comenzó su expansión internacional: Mónaco, Panamá, Islas Caimán, Bahamas y Uruguay. El Instituto Nacional Andorrano de Finanzas (INAF) no tiene medios para hacer una completa labor de inspección y control sobre bancos tan ramificados en centros financieros poco transparentes; y el Gobierno de Andorra no sería capaz de salir al rescate del sistema financiero o de actuar como último prestamista para evitar una eventual crisis de liquidez. Cf. Diario El Mundo, Mercados, 15 de marzo de 2015, pp. 2 y 3.

<sup>165</sup> El Banco de España había autorizado en julio de 2011 la compra del Banco de Madrid por BPA después de que Andorra firmara un acuerdo con España sobre intercambio de información fiscal, que en la práctica no ha servido hasta ahora para obtener ninguna información relevante.

<sup>166</sup> "En el día de hoy se ha hecho pública la decisión de los administradores provisionales de Banco de Madrid, S.A., nombrados por la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de solicitar el concurso de acreedores y de suspender la operativa de la entidad". Se explica esta medida a la opinión pública por "el fuerte deterioro de la situación financiera de Banco de Madrid como consecuencia de las importantes retiradas de fondos de clientes que se han producido y de los últimos acontecimientos conocidos, que han afectado a su capacidad para hacer frente al cumplimiento puntual de sus obligaciones".

El Servicio ejecutivo de prevención de blanqueo de capitales e infracciones monetarias (Sepblac)<sup>167</sup>, del Banco de España, ha incoado en marzo de 2015 un expediente sancionador al Banco de Madrid y a los miembros de su consejo de administración y ha remitido el expediente a la Fiscalía Anticorrupción, que ha abierto una investigación que podría dar lugar a un proceso penal ante la Audiencia Nacional<sup>168</sup>.

#### **4. Paraísos fiscales y secreto bancario**

Zucman explica como a raíz de la transformación de las formas de fortuna que se produjo desde mediados del siglo XIX en los países industrializados, donde la riqueza mobiliaria se impuso sobre la tierra, los bancos desarrollaron la nueva actividad de gestión de patrimonios: proporcionar una caja fuerte en la que los ahorradores podían guardar sus acciones y obligaciones y encargarse de cobrar los dividendos e intereses que esos títulos generaban. Los bancos suizos pronto ofrecieron un servicio suplementario: la posibilidad de evadir

---

<http://www.elmundo.es/economia/2015/03/16/55068c02e2704ed8378b456d.html>. (Consultado el 16 de marzo de 2015).

<sup>167</sup> En España la prevención de blanqueo de capitales está regulada por la Ley 10/2010, de 28 de abril, de Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo, BOE núm. 103, de 29/04/2010, desarrollada por el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, BOE núm. 110, de 6 de mayo de 2014, páginas 34775 a 34816.

<sup>168</sup> *Diario Expansión*, 19 de marzo de 2015, p. 17. Otros casos de lavado de dinero realizado con la cooperación de alguna entidad bancaria reputada internacionalmente se exponen en la obra citada de García Noriega, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, pp. 88 y ss.

impuestos, amparados en el secreto bancario<sup>169</sup>. Zucman, en su libro titulado *La riqueza oculta de las naciones*<sup>170</sup>, explica de forma muy didáctica cómo funcionan los paraísos fiscales; cuantifica el *stock* de patrimonio que se mantiene en cuentas *offshore* en un mínimo de 7,5 billones de dólares: el 8% del total del patrimonio financiero mundial. Los impuestos que han sido evadidos cada año a escala internacional llegan a 200.000 millones de dólares (cinco veces el déficit presupuestario español anual). Es una estimación sensiblemente inferior a la de otros estudios —*Tax Justice Network* eleva la cifra hasta 29 billones—, pero Zucman utiliza únicamente fuentes oficiales, sin agregarle estimaciones ni variables hipotéticas; compara los activos financieros, principalmente bonos y acciones, de un país con su pasivo. La discrepancia entre estas dos cifras es el dinero que desaparece en el mundo *offshore*.

Al terminar la Segunda Guerra Mundial, Francia, EE. UU. y Gran Bretaña presionaron al Gobierno helvético para que la banca de ese país identificara a los franceses propietarios de fortunas ocultas; impusieron la obligación a los bancos suizos, antes de descongelar los activos constituidos por títulos norteamericanos que se encontraban físicamente en Estados Unidos, de identificar a los propietarios y de informar al Gobierno francés si esos activos habían sido declarados al fisco. Para salir indemnes de esta amenaza, los

---

<sup>169</sup> Cf. MAZBOURI, M., *L'Émergence de la place financière suisse (1890-1913)*, Antipodes, Lausanne, 2005.

<sup>170</sup> ZUCMAN, G., *La riqueza oculta de las naciones. Investigación sobre los paraísos fiscales*, Ediciones de Pasado y Presente, Barcelona, 2014.



banqueros suizos se lanzaron a falsificar masivamente los certificados de haberes franceses invertidos en títulos norteamericanos, declarándolos como pertenecientes a personas suizas o sociedades panameñas. De esa manera fracasó la primera coalición internacional contra el secreto bancario suizo<sup>171</sup>.

Tras la reunión del G-20 en Londres el 2 de abril de 2009 la prensa internacional difundió la gran noticia: “La era del secreto bancario se acabó”<sup>172</sup>. Pero la realidad es que solo se acordó que los paraísos fiscales debían firmar como mínimo una docena de tratados de intercambio de información para ser eliminados de la lista de territorios no cooperativos<sup>173</sup>; no se estableció un tratado de intercambio automático de información; para obtener datos bancarios de un paraíso fiscal un país solo debe tener sospechas de fraude debidamente fundamentadas en contra de uno de sus súbditos, lo que en la práctica resulta casi imposible. Los paraísos fiscales han firmado

---

<sup>171</sup> Cf. SCHAUFEBELBUEHL, J. M., *La France et la Suisse ou forcé du petit*, Presses de Sciences Po, París, 2009, pp. 274-290.

<sup>172</sup> “Era una frase tan exitosa como vacía, porque la desaparición del secreto bancario ya había sido uno de los acuerdos formales del G-7 tras la crisis del Sudeste asiático que nunca se aplicó”. HERNÁNDEZ VIGUERAS, J., *Al rescate de los paraísos fiscales*, p. 16.

<sup>173</sup> “Según las últimas informaciones disponibles, en otoño de 2013, las fortunas extranjeras en poder de Suiza ascienden a 1,8 billones de euros. Desde abril de 2009, fecha de la cumbre de Londres en el curso de la cual los países del G-20 decretaron el final del ‘secreto bancario’, aumentaron un 14%”. ZUCMAN, G., *La riqueza oculta de las naciones*, p. 42.

decenas de tratados de intercambio de información según demanda, pero de intercambio automático ninguno<sup>174</sup>.

Piketty defiende que la transmisión automática de la información bancaria al ámbito internacional no ofrece dificultad técnica; y que entre las excusas invocadas por los paraísos fiscales para preservar el secreto bancario se menciona el argumento de que los gobiernos podrían hacer mal uso de la información. Afirma este autor: “La razón más creíble de que los paraísos fiscales defiendan el secreto bancario es que ello permite a sus clientes no enfrentar sus obligaciones fiscales y, a ellos mismos, llevarse una parte del beneficio respectivo”<sup>175</sup>.

La Directiva 2003/48/CE<sup>176</sup> del Consejo de 3 de junio de 2003 en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses, conocida como la Directiva de Fiscalidad del Ahorro, que se aplica desde julio de 2005, establece la obligación de información automática entre los Estados de la Unión Europea, pero afecta solo a los intereses y no a los dividendos y, además, Luxemburgo y Austria están exentos de la obligación de información automática. En esos dos países sigue vigente el secreto bancario, y en lugar de informar

---

<sup>174</sup> Cf. JOHANNESSEN, N., y ZUCMAN, G., “The End of Bank Secrecy? An Evaluation of the G20 Tax Haven Crackdown”, *American Economic Journal: Economic Policy*, citado en nota a pie de página de ZUCMAN, G., *La riqueza oculta de las naciones*, p. 84.

<sup>175</sup> PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2014, p. 582.

<sup>176</sup> Directiva 2003/48/CE del Consejo de 3 de junio de 2003 en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses, *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 157/38, 26.6.2003.

aplican una retención en origen sobre los intereses pagados a particulares, pero la retención no se aplica a los intereses pagados a sociedades, *trusts* o fundaciones. La Comisión Europea anunció el 24 de marzo de 2014 el acuerdo alcanzado por ECOFIN sobre la modificación de la Directiva de Fiscalidad del Ahorro para eliminar la dualidad existente de información/retención a partir del 1 de enero de 2016; y establecer la obligación de información automática a todos los Estados de la Unión Europea y a los cinco centros financieros europeos que no son miembros de la UE (Suiza, San Marino, Liechtenstein, Andorra y Mónaco). “En ninguna parte se habla de sanciones. De control, tampoco. ¿Cómo se puede pensar que los banqueros suizos cooperarán por su propia voluntad, y con toda su buena fe?”<sup>177</sup>.

## **5. El control de los giros internacionales**

La lucha contra el blanqueo concentra muchos esfuerzos en el control de los giros internacionales: El Gobierno de los Estados Unidos ha logrado convencer a la *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications* (“SWIFT”), un sistema universal de datos concernientes a las transferencias entre bancos, para que compartan esa información con el Departamento del Tesoro de los

---

<sup>177</sup> ZUCMAN, G., *La riqueza oculta*, p. 98.

Estados Unidos<sup>178</sup>, y así, obtener información sobre operaciones sospechosas de financiación del terrorismo<sup>179</sup>.

El desconocimiento de sus clientes puede convertir a los bancos en cooperadores involuntarios del blanqueo de dinero y del tráfico delictivo en general; por ello, a las entidades se les imponen reglas de conocimiento de sus clientes (*Know Your Customer*) y de control de origen de sus fondos; han de evaluar la congruencia de las explicaciones que ofrezca el cliente con el volumen y características de su actividad económica, y en caso de sospecha, recae sobre el banco la obligación de denuncia a los organismos estatales de control antilavado<sup>180</sup>. El día 8 de abril de 2015, un juez federal en Brooklyn confirmó el veredicto emitido en septiembre anterior por un jurado que declaraba la responsabilidad civil del banco jordano Arab Bank a raíz de veinticuatro ataques terroristas cometidos por Hamas, al permitir transferencias de dinero a esa organización. Este veredicto fue el

---

<sup>178</sup> Cf. A. KUMAR, "Counter-Threat Finance and National Security. Treasury's Inimitable and Indispensable Role", *National Security Law Journal*, 2013, Vol. 2:1, p. 75.

<sup>179</sup> "En 2009-2010 uno de los focos de tensión entre la Unión Europea y los EE. UU. ha tenido lugar por la diferencia de control pretendido entre una y otra potencias sobre el sistema de giros internacionales SWIFT. Los EE. UU. pretenden imponer un control exhaustivo sobre SWIFT basado en la capacidad de acceso a los documentos que reflejan todas las transacciones, a lo que se opone la Unión Europea, que considera que el interés estadounidense tiene menos que ver con la lucha antiterrorista (el pretexto invocado por EE. UU.) que con el deseo de dificultar la operatividad del sistema en beneficio de eventuales alternativas de nacionalidad o bajo control norteamericanos". GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, pp. 63-64.

<sup>180</sup> Cf. J. L. ALLEN, [www.bostonglobe.com/news/world/2014/06/21](http://www.bostonglobe.com/news/world/2014/06/21). En este artículo el autor comenta que Juan Zarate explica en su libro *Treasury's War* publicado en 2013, cómo el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos ha desarrollado un nuevo método de lucha contra la financiación del terrorismo, obligando a los bancos a dejar de mover dinero sucio, por la vía de elevar el riesgo de imagen y los costes de transacción a un nivel tan astronómico, que nadie en su sano juicio cerraría los ojos para evitar ver de dónde procede el dinero de sus clientes, o qué harán con él.

primero que se emitió en los Estados Unidos contra un banco en aplicación de la legislación antiterrorista de aquel país<sup>181</sup>.

## **6. Pactos fiscales entre el Gobierno de Luxemburgo y sociedades mercantiles de ámbito multinacional**

Pierre Moscovici, Comisario de Asuntos Económicos y Financieros, Fiscalidad y Aduanas de la Comisión Europea, en un artículo publicado el 19 de marzo de 2015, abogaba por aumentar la transparencia sobre los acuerdos fiscales y transfronterizos entre los países europeos y subrayaba la importancia de suprimir el secreto bancario en Europa, mediante el intercambio automático de información entre las autoridades fiscales nacionales sobre las cuentas mantenidas por los no residentes<sup>182</sup>. El día anterior, el Comisario había presentado una propuesta para obligar a los Estados miembros a informar sobre los pactos fiscales a los que lleguen con multinacionales, así como a revelar los acuerdos cerrados en los últimos diez años y que aún estuvieren en vigor. Esa norma si es

---

<sup>181</sup> CLIFFORD, S., "Judge Drops 2 Terror Attacks From Arab Bank Case", [www.nytimes.com/2015/04/09/nyregion/judge-drops-2-terror-attacks-from-arab-bank-case.html](http://www.nytimes.com/2015/04/09/nyregion/judge-drops-2-terror-attacks-from-arab-bank-case.html). April 8, 2015. (Consultado el 18 de Julio de 2015).

<sup>182</sup> "Precisamente hoy, vamos a rubricar un acuerdo entre la UE y Suiza para garantizar una transparencia total en las cuentas bancarias, un gran paso adelante que para muchos parecía imposible hace solo unos años. Vamos a proponer que los Estados miembros de la UE intercambien automáticamente información sobre los acuerdos fiscales suscritos entre empresas y autoridades nacionales". Estas palabras parecen más bien una declaración de intenciones que un programa concreto de actuación contra la evasión fiscal; se confirma esta impresión, cuando al final del artículo citado, el comisario afirma: "Antes del verano, presentaremos un segundo paquete de medidas sobre la competencia fiscal en el mercado único de la UE, con nuevas ideas para revitalizar el debate sobre una base imponible común del impuesto de sociedades en Europa". *Diario Expansión*, 19 de marzo de 2015, p. 47.

aprobada por el Consejo Europeo, es decir, por los veintiocho gobiernos, entraría en vigor el 1 de enero de 2016. El asunto de la planificación fiscal agresiva de algunas multinacionales se hizo público en noviembre de 2014, cuando salieron a la luz cientos de pactos fiscales firmados por el Gobierno de Luxemburgo con empresas multinacionales que tenían por finalidad derivar los beneficios obtenidos en otras jurisdicciones hacia ese país a cambio de una baja fiscalidad. Zucman dedica un breve pero demoledor capítulo de su libro al "caso luxemburgués", cuyo supuesto milagro económico ha sido en realidad convertirse "en el paraíso fiscal de los paraísos fiscales" con un coste terrible para todo el mundo, incluidas las clases populares de este país otrora industrial. En 1970, el 45% del PIB luxemburgués tenía su origen en la industria y el 2% en las finanzas. Hoy la industria representa menos del 8% y las finanzas llegan al 40%.

En palabras de Zucman, Luxemburgo es el micro estado que más lejos ha llegado en la venta de su soberanía. El político clave en esta transformación de Luxemburgo es nada menos que Jean-Claude Juncker, primer ministro entre 1995 y 2013 y actual presidente de la Comisión Europea. "Si Luxemburgo ha logrado convertirse en una de las primeras plazas financieras mundiales, ha sido comercializando su propia soberanía. A partir de los años 1970, el Estado se lanzó a una empresa inédita: la venta a las multinacionales del mundo entero del derecho a decidir ellas mismas sus propias tasas de impuestos. El comercio de soberanía no tiene límites. Todo se compra; todo se

negocia”<sup>183</sup>. El 21 de octubre de 2015 se publicó la noticia de que la Comisión Europea declarará que los pactos fiscales a los que la cadena Starbucks y el fabricante de automóviles Fiat llegaron con Holanda y Luxemburgo, respectivamente, constituyen una ayuda de Estado ilegal y obligará a ambas multinacionales a reembolsar los impuestos no pagados durante años<sup>184</sup>.

Sugiere este autor tres medidas concretas para acabar con estos agujeros negros: la creación de un catastro mundial de activos financieros, el intercambio automático de información y un impuesto global sobre el capital. Afirma que estas medidas no son especialmente complejas desde un punto de vista técnico y que sería relativamente fácil implantarlas porque las bases para ello ya existen dentro de la arquitectura actual del mismo FMI. Este autor ofrece una explicación técnica de lo sencillo que podría ser acabar con las resistencias de los paraísos fiscales que se mostraran insumisos a la aplicación de las citadas medidas a través de las sanciones comerciales. Por ejemplo, afirma que para doblegar a Suiza, que sigue siendo el nodo clave del entramado *offshore* mundial, bastaría con que una coalición de Francia, Alemania e Italia instaurara una tasa arancelaria del 30% sobre el país helvético. Y para acabar con enclaves *offshore* tan emblemáticos como las Bahamas y las islas

---

<sup>183</sup> ZUCMAN, G., *La riqueza oculta*, pp. 116-117; cita en nota a pie de página para profundizar en la noción de comercialización de soberanía a PALAN, R., “Tax havens and the Commercialization of State Sovereignty” *International Organisation*, vol. 56 (I), 2002.

<sup>184</sup> <http://www.expansion.com/economia/2015/10/20/562630>. (Consultado el 28 de octubre de 2015).

Caimán bastaría con que EE. UU. y Canadá les sancionara con una tasa del 100%. No existe, en su opinión, problema técnico para acabar con los paraísos fiscales; el problema es estrictamente político y depende solo de la voluntad de los gobiernos de los países ricos<sup>185</sup>.

---

<sup>185</sup> “No es muy complicado cerrar los paraísos fiscales. Solo hace falta aplicar sanciones comerciales, retirar permisos bancarios, dificultar la actividad internacional de los bancos. EE. UU. lo ha hecho en su legislación de intercambio de información, que aplica un impuesto del 30% sobre los bancos que usan paraísos fiscales sin permitir el intercambio de información”  
<http://www.lavanguardia.com/economia/20141130/54420371515/gabriel-zucman-evasion-impuestos-factor-clave-desigualdad.html>. (Consultado el 12 de marzo de 2015).



**SEGUNDA PARTE**  
**LA REGULACIÓN DE LOS**  
**MERCADOS FINANCIEROS**



## CAPÍTULO VIII

### IMPOSIBILIDAD DE UNA REGULACIÓN PREVENTIVA PERFECTA

#### 1. La regulación: proceso de ajuste permanente

Cuando hay crecimiento, la nueva riqueza no se distribuye, sino que se concentra, y cuando hay decrecimiento, el precio lo pagan los que menos tienen: una causa relevante de este injusto problema se encuentra en los profundos errores de la regulación, es decir, en el deficiente derecho que se aplica en el mundo de las finanzas. Por ello, sistema económico y financiero global necesitan para su funcionamiento equilibrado de una regulación que, además de acertada, o sea, bien elaborada, ha de estar en permanente proceso de ajuste para que sea eficaz. El quid de la cuestión está en que aún no hemos dado con la fórmula de regular correctamente los mercados financieros y el derecho bancario es parte de esa regulación, todavía muy deficiente. Por tal razón, las crisis financieras se repiten, y normalmente las causas que las originan suelen ser las mismas cada vez, sin embargo, la regulación que se establece para tratar de solucionar una crisis no sirve para prevenir la siguiente.<sup>186</sup> El derecho financiero y bancario se construye a golpe de las sucesivas crisis que

---

<sup>186</sup> “Cada crisis bancaria da vida a unos instrumentos específicos para hacerles frente, ya que la normativa precrisis siempre se ve desbordada por los acontecimientos, aunque sea el resultado de la reflexión subsiguiente a una crisis anterior”. RAMÓN FERNÁNDEZ, T., “El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, estructura y régimen jurídico”, *La Reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 28.

una vez tras otra golpean a la economía; con frecuencia, antes de que la nueva regulación comience a dar sus frutos, aparecen nuevos fenómenos desestabilizadores que obligan al sistema a reinventarse una y otra vez. Lo sucedido en el siglo precedente y en los primeros años del actual prueban la afirmación anterior: El sistema de paridades fijas denominado “patrón oro” no resistió la crisis del 29; el sistema ideado en Bretton Woods se vino abajo cuando EE. UU. se negó a mantener la paridad de su moneda con el oro. El nuevo sistema global consistente en convertir *Wall Street* en la puerta de entrada de la mayor parte de los excedentes mundiales para financiar los crecientes e inmensos déficits americanos, también se vino abajo en 2008, dando lugar a los grandes desequilibrios mundiales que hoy padecemos. Ante esa nueva crisis, los países que tenían el control de su política monetaria pudieron reaccionar a tiempo, sin embargo, los Estados de la zona euro, al haber renunciado a ese capítulo de su soberanía, se han visto zarandeados por los mercados financieros internacionales, que en virtud de un diseño excesivamente voluntarista se habían convertido en la única fuente de financiación de sus déficits fiscales<sup>187</sup>.

---

<sup>187</sup> Una buena radiografía de la situación, sin negar sus tintes ideológicos, se encuentra en las palabras del líder del nuevo partido político Podemos: “The 2008 crisis has now produced unexpected new political openings, in southern Europe in particular, in forms that few could have predicted. State bailouts for bankrupt financial institutions led to ballooning national debts and soaring interest-rate spreads. The emergency policies to ‘save the euro’ imposed –and soon normalized– by the German led bloc have had disastrous effects in Portugal, Ireland, Italy, Greece and Spain, where millions have lost their jobs, tens of thousands have been evicted from their homes and dismantling and privatization of public-health and education systems has sharply accelerated, as the debt burden was shifted from banks to citizens. The EU has been split along north-south lines work force, a division of labour that mandates a low-wage and cheap goods and services for the Mediterranean countries, while the young and better-trained are forced to migrate”.

## 2. Crisis previas a la de 2007-2008

A lo largo de la historia se han producido sucesivos episodios de euforia especulativa que han dado lugar a grandes crisis económicas. La más reciente, antes de la de 2007-2008 tuvo lugar en el 2000, cuando estalló la burbuja tecnológica de las empresas de internet. En marzo de ese año, los inversores empezaron a desconfiar de la capacidad de las compañías conocidas como de la “nueva economía” para generar beneficios suficientes que justificaran sus elevadas valoraciones y comenzaron a vender de forma masiva las acciones de esas empresas. En España el caso más conocido es el de Terra, que llegó a valer en bolsa más que BBVA o Iberdrola. El índice tecnológico NASDAQ bajó desde marzo de 2000 a septiembre de 2002 un 75%, el efecto se contagió a la cotización de otras acciones de sectores tradicionales y llegó a la economía real porque se dejaron de financiar muchos nuevos proyectos de empresas.

Los fenómenos especulativos de masas son recurrentes; uno de los primeros de los que se tiene noticia tuvo lugar en los Países Bajos en el siglo XVII. El objeto de la especulación fueron los bulbos de tulipán y se conoce como la “tulipomanía”; fue popularizado por Charles Mackay en su libro *Memorias de extraordinarias ilusiones y de la locura colectiva*<sup>188</sup>. En la segunda década del siglo XVII, el precio del

---

IGLESIAS, P., “Understanding Podemos”, *New Left Review* 93, mayo y junio 2015, p. 8.

<sup>188</sup> MACKAY, Ch., *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions*, Richard Bentley, Publisher in ordinary to Her Majesty, London, 1841.

tulipán comenzó a subir a gran velocidad y se llegaron a pagar sumas astronómicas por ellos. El país invirtió de forma masiva en el comercio especulativo de tulipanes; incluso se llegó a crear un mercado de futuros sobre bulbos aún no recolectados. El día 6 de febrero de 1637 los precios comenzaron a caer en picado; las quiebras se sucedieron y la economía holandesa se paralizó.

Otro ejemplo más reciente es la tan citada crisis del 29, que siguió a un fenómeno especulativo surgido al principio de la década de 1920. La bolsa subía sin que ello estuviera justificado por los resultados de las empresas; cientos de miles de inversores se endeudaron para comprar acciones, mientras que los títulos se colocaban en el mercado mediante la generación artificial de expectativas de ganancias fantásticas, sin que se ofreciera información completa y veraz sobre las empresas emisoras de los títulos. Por tratarse de un ejemplo suficientemente clarificador nos detendremos, para ilustrar la afirmación anterior, en el análisis de lo sucedido con el lanzamiento en bolsa de la *Goldman Sachs Trading Corporation (GSTC)*. La cotización inicial de las acciones de esa sociedad alcanzó el 4 de diciembre de 1928 los 104 dólares, el 7 de febrero siguiente había escalado a 222,50 dólares; esta subida vertiginosa se explica porque para hacer subir sus valores antes de venderlos, la compañía compraba una gran parte de sus propios títulos. Este y otros muchos casos similares provocaron el hundimiento de la Bolsa de Nueva York el 24 de octubre de 1929; ese día, la acción de GSTC cayó hasta 1,75 dólares y casi arrastra consigo a la matriz, el banco de inversiones

*Goldman Sachs*<sup>189</sup>. Al igual que este fraude, otros muchos tuvieron lugar y cien mil trabajadores norteamericanos perdieron su empleo en los tres días siguientes al colapso de la Bolsa de Nueva York, que fue seguido en los años siguientes por la Gran Depresión. Dos mil bancos habían quebrado en 1931. Cerca de cien mil empresas cerraron sus puertas, la actividad productiva se redujo drásticamente a la mitad y doce millones de trabajadores quedaron desempleados: el veinticinco por ciento de la población activa en 1932<sup>190</sup>.

Un fenómeno de naturaleza similar es el que está teniendo lugar en China: Durante el año 2014 su Gobierno inyectó enormes cantidades de capital en las bolsas para facilitar la financiación de las empresas, estimular el crecimiento económico y lograr que los índices bursátiles, que llevaban desde el año 2009 estancados, aumentaran de forma paulatina. Como consecuencia de esa intervención estatal, entre enero de 2014 y el 6 de junio de 2015, el Shanghai Composite se incrementó el 142%, y el Shenzhen casi el 200%, a pesar de que los beneficios empresariales de muchas compañías seguían siendo nulos o incluso negativos. Pero la

---

<sup>189</sup> Cf. ROCHE, M., *El Banco*, p. 159.

<sup>190</sup> Es frecuente encontrar afirmaciones ambiguas sobre las causas de la crisis del 29, como la cita que sigue de Richard Posner, uno de los más conocidos exponentes del análisis económico del derecho: "The widespread bank failures of the period were thought, perhaps erroneously, to have been an important cause of the severity of the business contraction". POSNER, R., *Economic Analysis of Law*, fourth edition, Little, Brown and Company, Boston, 1992, p. 448. Comenta este autor en nota a pie de página: "Many economists believe that the bank failures were the result of a liquidity crisis brought about by Federal Reserve Board's severely reducing the money supply, though many others disagree. The various points of view are well represented in *The Great Depression Revisited* (Karl Brunner ed. 1981)."

burbuja estalló el 15 de junio de 2015<sup>191</sup>. Durante las cuatro semanas posteriores el índice Shanghai Composite ha perdido un 31% de su valor; el de Shenzhen un 38%. Unos tres billones de euros se han volatilizado desde ese día y 1.429 compañías, es decir, el 51% del total de cotizadas, han suspendido la cotización de sus acciones para evitar mayores pérdidas<sup>192</sup>. El Gobierno chino ha reaccionado al desplome adoptando medidas impensables en economías de mercado occidentales, con una intervención masiva que ha incluido obligar a los bancos a recortar los intereses que ofrecen a los depositantes, reducir los coeficientes de caja de las entidades, bajado los tipos de interés, ordenado a los intermediarios financieros no vender acciones, prohibir las ventas a corto -es decir, que apuestan por la caída de un valor o un índice- y crear una línea de crédito especial de 120.000 millones de dólares para prestar esos fondos a los grandes *brokers*<sup>193</sup>. A estos los ha obligado a comprar

---

<sup>191</sup> “Sin embargo, lo que consiguieron fue el inicio de un *rally* bursátil que creó una de las mayores burbujas de la historia. La bolsa, en situación normal, tendría que aumentar al mismo ritmo que aumenta la producción, las ventas y los beneficios de las empresas que cotizan en ella. Pero si la bolsa aumenta mucho más rápido que estos indicadores de economía real, significa que se está produciendo una burbuja, y que el valor bursátil es una ficción”. GARZÓN, E., “¿Qué está pasando con la bolsa de China?”, 9 de julio 2015. <http://www.lamarea.com/2015/07/09/que-esta-pasando-con-la-bolsa-de-china>. (Consultado el 13 de julio de 2015).

<sup>192</sup> “Cheered on by relatives, co-workers and rapturous headlines in the state-run news media, ordinary investors in China helped stoke a remarkable rally over the last year. With easy access to loans for trading, individual investors opened more than 38 million stock accounts in the second quarter, compared with nine million in all of 2014”. HERNÁNDEZ, J., “Stock Downturn Hits Chinese Investors in the Heart, Not Just the Wallet”, New York Times, 22 de julio de 2015. Cf. [nytimes.com/2015/07/23/business/international/stock-downturn-hits-chinese-investors-in-the-heart](http://nytimes.com/2015/07/23/business/international/stock-downturn-hits-chinese-investors-in-the-heart). (Consultado el 24 de julio de 2015).

<sup>193</sup> “En dos días, la bolsa de Shanghái se había disparado un 11%. El anuncio de la inyección de liquidez, así pues, ha frenado el desplome imparable de las bolsas chinas, entre ellas, la tercera y la quinta mayores del mundo respectivamente, la de Shanghái y la de Shenzhen. Los pocos inversores extranjeros que quedaban en el país se están yendo. Pekín puede haber frenado el desplome. Pero a un precio que



acciones por valor de 17.395 millones de euros a un precio superior al de mercado; ha permitido que las compañías de seguros inviertan en el mercado para que actúen de contrapeso en la caída de la bolsa; ha prohibido a los grandes accionistas (los que tienen más de un 5% del capital social de una compañía) y a los directivos que vendan títulos de sus propias compañías. La prohibición tendrá vigencia durante seis meses<sup>194</sup>. “Hay que tener en cuenta que el mercado chino no es un mercado normal. Incluso de forma más acusada que en el resto de los mercados, se trata de un casino en el que cada jugador espera encontrar una persona aún más ingenua a la que vender las fichas más caras antes de que sea demasiado tarde”<sup>195</sup>.

### **3. La política del *New Deal***

Bajo el mandato del presidente Hoover se adoptaron medidas de corte liberal clásico que resultaron ineficaces: limitación del gasto público, restricción de los créditos, de los gastos sociales y recorte de salarios<sup>196</sup>. Además, en diciembre de 1931, Hoover consiguió

---

va a pagar durante años”. PARDO, P., “El gran susto de la bolsa china”. <http://www.elmundo.es/economia/2015/07/12/55a02ac846163ff92e8b45ac.html>. (Consultado el 13 de julio de 2015).

<sup>194</sup> “There are deep lessons to be learned before its capital markets can return to normal. It is dangerous to play with greed”. ZHANG, E., “Disaster is providing ultimate test”, *China Daily*, 13 de Julio de 2015. Cf. [http://www.chinadaily.com.cn/business/2015-07/13/content\\_21255841.htm](http://www.chinadaily.com.cn/business/2015-07/13/content_21255841.htm). (Consultado el 24 de julio de 2015).

<sup>195</sup> WOLF, M., “Por qué tiene sentido preocuparse por China”, *Diario Expansión*, 27 de agosto de 2015.

<sup>196</sup> “En tiempos del *crash* de 1929, las economías capitalistas estaban usando lo que era, en esencia, una moneda común, muy parecida al euro de hoy en día en los

incrementar la recaudación tributaria con el fin de eliminar el déficit<sup>197</sup>. Esas políticas generaron más paro y no sirvieron para estimular la actividad económica, por lo que en 1933, el nuevo presidente Roosevelt implantó la política que se denominó *New Deal*; sacó a los Estados Unidos del patrón oro y aplicó las propuestas de Keynes: el Estado debía estimular la inversión y el empleo recurriendo al déficit público. La economía de Estados Unidos logró despegar hasta alcanzar la plena recuperación en 1938.

Un elemento de la política del *New Deal* consistió en establecer un marco regulatorio muy estricto de los mercados de valores para tratar de lograr el funcionamiento transparente y libre de manipulaciones<sup>198</sup>. El presidente Roosevelt hizo público su deseo de que se regularan las emisiones de títulos, su negociación, los mercados de valores y en general los instrumentos financieros; y subrayó la necesidad de promulgar leyes que aseguraran que las emisiones de nuevos títulos se acompañaran de información completa y veraz sobre los mismos y sobre el emisor. Las primeras piezas de ese programa fueron la *Securities Act* de 1933<sup>199</sup> y la *Securities Exchange Act* de 1934<sup>200</sup>.

---

diecisiete países de la eurozona. Se llamaba Patrón Oro, e impedía que los gobiernos hicieran lo que hicieron los gobiernos del G-20 después del *crash* de 2008: inyectar dinero en la economía en un intento por contrarrestar el descenso hacia el caos deflacionario. En 1931, Gran Bretaña y los países escandinavos abandonaron el Patrón Oro y, en consecuencia, aliviaron el impacto de la Depresión sobre sus pueblos. El presidente Hoover se negó categóricamente a imitarlos”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 76.

<sup>197</sup> “Como diría Hoover en una clásica defensa retórica de la austeridad: ‘No podemos abrirnos paso hacia la prosperidad por medio del despilfarro’”. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 365.

<sup>198</sup> LÓPEZ LOZANO, M.A., *Finanzas para Abogados*, p. 211.

<sup>199</sup> “Securities Act of 1933”. (May 27, 1933, ch. 38, title I, Sec. 1, 48 Stat. 74).

#### **4. *Post hoc ergo propter hoc***

Se ha difundido entre historiadores de la economía que todavía no se conocen las causas de la crisis del 29, pero si se prescinde de teorías pretendidamente originales, es claro que, como sucede siempre, la burbuja explotó en un momento determinado, aunque ese momento nunca se puede prever con antelación, no parece tan difícil entender el origen y las causas del desmoronamiento de los mercados artificialmente inflados. Los inversores compraban títulos sin conocer las perspectivas de las empresas que los emitían, ni por tanto las realidades económicas que en teoría sustentaban las cotizaciones; eso no importaba, solo interesaba la ganancia que se obtendría con su posterior venta y, como es natural, esa espiral de crecimiento ficticio terminó por quebrarse. Los teóricos del análisis económico del derecho, como es habitual, aportan una interpretación “original” acerca de la causa de la crisis del 29: “Securities regulation is rooted in part in a misconception about the great depression of the 1930s. It was natural to think that the 1929 stock market crash must have been the result of fraud, speculative fever, and other abuses, and in turn a cause of the depression: *post hoc ergo propter hoc*. But a precipitous decline in stock prices is much more likely to result from the expectation of a decline in economic activity than to cause the decline, which suggests that the crash was less likely the result of abuses in the securities markets than an anticipation of the

---

<sup>200</sup> “Securities Exchange Act of 1934”. (June 6, 1934, ch. 404, title I, Sec. 1, 48 Stat. 881).

depression”<sup>201</sup>. Este enfoque subraya la creatividad argumental de muchos de los planteamientos y enfoques de ese grupo de teóricos, sin embargo, en mi opinión tiene escasa conexión con la realidad de los hechos<sup>202</sup>.

## 5. *Bretton Woods*

En julio de 1944 comenzaron en Bretton Woods, New Hampshire, las negociaciones del orden monetario global de posguerra. En esa conferencia, Keynes, que era delegado británico, propuso crear una Unión Monetaria Internacional con su propio Banco Central y con una moneda única, a la que llegó a dar nombre, *bancor*. Keynes estaba convencido de que para la estabilidad del sistema económico capitalista se requería un mecanismo de reciclaje de los excedentes globales.<sup>203</sup>. Pero ese sistema global de reciclaje de excedentes supone distribución de riqueza entre países excedentarios y deficitarios, o lo que es lo mismo, transferencias de rentas de ricos a pobres. Como los países que están integrados en un sistema monetario de paridad fija o de moneda única no pueden ajustar el valor de la moneda, el ajuste se traduce en reducción de salarios y

---

<sup>201</sup> POSNER, R., *Economic Analysis of Law*, p. 444.

<sup>202</sup> Richard Posner y otros neoliberales y exponentes del análisis económico del derecho decidieron someter sus puntos de vista a un proceso de revisión en el transcurso de la última crisis y se unieron a otros economistas *keynesianos* como Paul Krugman y Joseph Stiglitz. Cf. BLYTH, M., *Austeridad. Una idea peligrosa*, p. 122.

<sup>203</sup> “Un sistema de reciclaje de excedentes, afirma Varoufakis, que no dependa de unos directivos brillantes ni del irresponsable sector financiero de un solo país, sino de una organización global bien gestionada que, conscientemente y con transparencia, establezca los parámetros del reciclaje de bienes, beneficios, ahorro y demanda”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 352.

desempleo si la economía real es más débil que la de otras regiones o países integrantes del sistema monetario. Sin instaurar mecanismos de transferencias, no es posible establecer un cambio fijo entre monedas. Si el diseño voluntarista de un cambio fijo (o de una moneda única) se impone artificialmente a países con parámetros económicos muy diferentes entre sí, el equilibrio termina por imponerse, pero a base de altísimos incrementos de las tasas de desempleo en los países deficitarios<sup>204</sup>. La propuesta de Keynes no fue aceptada<sup>205</sup>. Los promotores del *New Deal* querían implantar su Plan Global: el dólar sería la moneda global y Estados Unidos sería exportador de bienes y capital, ellos mismos actuarían de mecanismo regulador. En 1944 se estableció un sistema de tipos de cambio fijos del dólar con el oro y de cada moneda con el dólar, con una estrecha franja de fluctuación de más o menos el 1%, dentro de la que los gobiernos se esforzarían por permanecer comprando o vendiendo dólares. Por su parte, Estados Unidos garantizaba la completa conversión a oro a cualquiera que quisiera cambiar sus dólares. El

---

<sup>204</sup> “Now flash back even further, to 1919. World War I is over, and the great British economist John Maynard Keynes publishes “The Economic Consequences of the Peace,” an extended critique of the Treaty of Versailles. His main concern is that the treaty left Germany saddled with too much debt. Supporters of the treaty, including President Woodrow Wilson, are adamant that Germany pay sizable reparations for its previous misbehavior. Mr. Keynes, however, is looking forward rather than backward, and he is more concerned about ensuring prosperity for all European nations. While Wilson seeks contrition, Keynes seeks mercy. At the end of World War II, the victors were more interested in bringing Germany and Japan into the community of nations than in seeking retribution for past sins”. MANKIOW, G., “They Told You So: Economists Were Right to Doubt the Euro”, *New York Times*, 17 de julio de 2015, [nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html](http://nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html). (Consultado el 19 de julio de 2015).

<sup>205</sup> “La propuesta de Keynes no era tan descabellada como parecía. De hecho ha resistido la prueba del tiempo bastante bien”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 97.

exdirector del FMI Strauss-Khan, se refería en 2011 a la creación de un mecanismo global de reciclaje de excedentes, como el que John Maynard Keynes había propuesto en 1944. “Hace sesenta años, Keynes ya predijo lo que era necesario, pero era demasiado pronto. Ahora es el momento de hacerlo y creo que estamos preparados para hacerlo”<sup>206</sup>.

Con la llegada del nuevo presidente, en 1945, y el anuncio de su famosa “Doctrina Truman”, los Estados Unidos harían de la contención de la influencia soviética su prioridad número uno<sup>207</sup>. En lugar de dismantelar las industrias de Alemania y Japón, como ya se había empezado a hacer, EE. UU. decidió reindustrializarlos, para

---

<sup>206</sup> “Back in January (of 2011), DSK was being interviewed by a BBC Radio journalist in the context of a documentary on the history of the IMF. Toward the end of the program, I heard the distinctive voice of DSK responding to a journalist’s question about how the global economy ought to be reconfigured in the aftermath of the 2008 Crisis. His astonishing answer was: *“Never in the past has an institution like the IMF been as necessary as it has been today... Keynes, sixty years ago, already foresaw what was needed; but it was too early. Now is the time to do it. And I think we are ready to do it!”*.”

This was, in my estimation, a bombshell of a programmatic statement by the IMF’s Managing Director. What was he referring to? He was, of course, referring to Keynes’ powerfully put argument (in the context of the 1944 Bretton Woods conference) that a system of fixed exchange rates cannot survive for long without an automated mechanism that treats (a) systematic trade surpluses and (b) systematic trade deficits as the different sides of a problematic coin.

<http://yanisvaroufakis.eu/2011/05/16/on-the-political-economics-of-dominic-strauss-kahns-political-death>. Entrevista a Strauss-Khan en ‘Insidethe IMF’, BBC Radio, 17 de enero de 2011 y comentarios de Varoufakis publicados en su sitio web. (Consultado el 26 de mayo de 2015).

<sup>207</sup> Muchos personajes estadounidenses se manifestaron en contra de la política del gobierno Truman. Me referiré solo a uno, sobre el que he tenido oportunidad de profundizar antes de escribir esta tesis. Se trata de William O. Douglas, Juez del Tribunal Supremo de los Estados Unidos desde 1939 hasta 1975. Douglas declinó la oferta de presentarse a la Vicepresidencia con Roosevelt en 1944. Trató de hacer entender a los ciudadanos y al Gobierno que Estados Unidos había cometido un grave error que hizo que la nación estuviera ciega para detectar cambios que se estaban produciendo en todo el mundo. A la vuelta de un viaje por Extremo Oriente en 1951, declaró públicamente que Estados Unidos tendría que reconocer al Gobierno de China. Truman le contestó que mientras él fuera Presidente, nunca sería reconocido, y que le dolía que un juez de la Corte Suprema defendiera a una banda de asesinos. Cf. LÓPEZ LOZANO, M.A., “William O. Douglas”, en *Juristas Universales*, vol. 4, Marcial Pons, Madrid, 2004, pp. 309-312.

fortalecer sus economías y contar de ese modo con un muro de contención del comunismo a cada lado de la Unión Soviética. George Marshall, Secretario de Estado de Truman, anunció en un discurso en la Universidad de Harvard, el 5 de junio de 1947, el comienzo del Plan Marshall, un plan masivo de ayudas que iba a cambiar Europa para siempre.<sup>208</sup>

## 6. El final de *Bretton Woods*

A finales de la década de los sesenta los déficits comercial y fiscal estadounidenses comenzaron a crecer, el país ya no dispuso de excedentes para reciclarlos en forma de inyecciones de capital a Japón, Alemania y otras regiones del mundo. Los costes de la Guerra de Vietnam y los programas sociales puestos en marcha para aliviar las tensiones de la población trabajadora habían invertido la situación y, Estados Unidos solo poseía oro por 12 mil millones en 1971, con los que tenía que respaldar 70 mil millones de dólares<sup>209</sup>. El 15 de agosto de ese año, el presidente Nixon anunció el final de *Bretton Woods*: el dólar ya no sería convertible en oro y, a partir de ese instante, todos los precios y tipos de cambio se desmandaron<sup>210</sup>.

---

<sup>208</sup> “En aquel histórico discurso manifestó que ‘El sistema moderno de la división del trabajo en que se basa el intercambio de productos corre peligro de derrumbarse’. La idea del Plan Marshall era, sencillamente, salvar el capitalismo global de una crisis futura como la de 1929”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 112.

<sup>209</sup> “Keynes sabía que, en tiempos de crisis, sería políticamente imposible forzar a los países deficitarios a ceñirse a las reglas acordadas. Otros países deficitarios seguirían enseguida su ejemplo y el sistema de tipos de cambio fijos se vendría abajo. Exactamente como ocurrió el 15 de agosto de 1971”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 104.

<sup>210</sup> Por ejemplo, el precio del oro se había multiplicado por doce en 1979.

Ahora era el resto del mundo el que tenía que financiar los déficits, comercial y fiscal de EE. UU., que para no perder su liderazgo, se dispuso a desmontar el Plan Global. El reto de Estados Unidos a partir de entonces fue “permitirse el exorbitante privilegio de acumular déficits sin límite y, así, afianzar con mayor fuerza aún su hegemonía, no a pesar de, sino por cortesía de su posición deficitaria”<sup>211</sup>. De nuevo se puso en marcha un sistema de reciclaje de excedentes que equilibraba la economía global, pero esta vez en sentido inverso al que se había diseñado en Bretton Woods. Paul Volcker<sup>212</sup> pronunció un discurso en la *Warwick University* en el que dijo: “Resulta tentador contemplar el mercado como un árbitro imparcial... Pero tras sopesar las necesidades de un sistema internacional estable contra la conveniencia de mantener la libertad de acción de la política nacional, una serie de países, incluidos los EE. UU., optaron por lo segundo. Una desintegración controlada de la economía mundial es un objetivo legítimo para los años ochenta”<sup>213</sup>. Estados Unidos decidió incrementar generosamente ambos déficits, que se estuvieron financiando hasta 2008, absorbiendo productos y capitales de otros países. Alemania y Japón habían sido las primeras fuentes de financiación de los déficits estadounidenses hasta principios de la década de los 2000; a partir de 2003, China ocupó ese puesto<sup>214</sup>.

---

<sup>211</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 149.

<sup>212</sup> Volcker presidió la Reserva Federal entre 1979 y 1987.

<sup>213</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 149.

<sup>214</sup> “Alrededor del setenta por ciento de los beneficios obtenidos globalmente por estos países eran después transferidos a *Wall Street*. Al instante transformaba estos flujos de capital en acciones, nuevos instrumentos financieros, nuevas y viejas



Para lograr financiar sus déficits, la opción que tomó Estados Unidos fue elevar desmesuradamente los tipos de interés e impulsar o dar su conformidad al alza del precio del petróleo<sup>215</sup>. Todo ese dinero se reciclaba en forma de “innovadores” productos financieros, instrumentos que servían para crear más endeudamiento.

## 7. El nuevo sistema *Bretton Woods*

El mecanismo inverso de reciclaje de excedentes globales fue conocido como el sistema denominado *New Bretton Woods*<sup>216</sup>. En un artículo publicado en el año 2005 Volcker dijo: “Las restricciones externas a la financiación eran algo de lo que tenían que preocuparse los países corrientes, no el líder incontestado del mundo libre, cuya moneda quería todo el mundo. Lo que mantiene en pie el éxito económico de EE. UU. es una masiva y creciente afluencia de capitales procedentes del extranjero, que alcanza los dos mil millones de dólares cada día laboral y sigue aumentando. Como nación, no pedimos prestado ni suplicamos conscientemente. Ni siquiera estamos ofreciendo tipos de interés atractivos, ni tenemos que ofrecer

---

formas de préstamos. todo parece cobrar más sentido: el auge de la financiarización, el triunfo de la codicia, el repliegue de los organismos reguladores. Todos estos fenómenos que caracterizan la época parecen de repente meros subproductos de los masivos flujos de capital necesarios para alimentar los dos déficits de Estados Unidos”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 44.

<sup>215</sup> De este modo “atrajo como un imán los petrodólares a Nueva York, donde se metamorfoseaban en acciones o en bonos del Gobierno de EE. UU.”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 152.

<sup>216</sup> “En vez de perder su posición hegemónica o intentar reducir sus déficits, hicieron justo lo contrario: ¡Potenciaron su hegemonía incrementando sus déficits! Y puesto que los déficits había que financiarlos de alguna forma, la clave de esta segunda fase de posguerra fue hacer que el resto del mundo generase un constante tsunami de capital con rumbo a Nueva York”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 159.

a nuestros acreedores protección alguna frente al riesgo de un dólar en declive... Llenamos nuestras tiendas y nuestros garajes de productos extranjeros. La dificultad está en que este patrón aparentemente cómodo no puede mantenerse indefinidamente. No sé de ningún país que haya logrado consumir e invertir un seis por ciento más de lo que produce durante mucho tiempo. Los Estados Unidos están absorbiendo alrededor del ochenta por ciento del flujo neto de capital internacional”<sup>217</sup>. Los hechos eran bien conocidos desde antes de que estallara la crisis, aunque algunos autores sugerían que no era necesario promover ninguna corrección a los desequilibrios globales, puesto que este no era sino el reflejo de un acuerdo consciente y estable entre los países deficitarios y los generadores de superávit. “In 2005 the current account deficit of the United States was estimated to have reached 6.4%, a level roughly matched by the combined current account surpluses of Japan, China, other Asian economies and the oil-producing nations. It is this diverging pattern that is generally referred to as the ‘global imbalances’. David Flokerts-Landau and his co-authors suggest, however, the possibility that no landing is necessary, that the current global imbalances reflect a conscious and stable

---

<sup>217</sup> VOLCKER, P., “An economy on thin ice”, *Washington Post*, April 10, 2005; Page B07. “I don't know of any country that has managed to consume and invest 6 percent more than it produces for long. The United States is absorbing about 80 percent of the net flow of international capital. And at some point, both central banks and private institutions will have their fill of dollars. I don't know whether change will come with a bang or a whimper, whether sooner or later. But as things stand, it is more likely than not that it will be financial crises rather than policy foresight that will force the change”. *Paul A. Volcker*. <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/articles/A38725-2005Apr8.html>. (Consultado el 26 de mayo de 2015).

arrangement between surplus and deficit countries, the so-called New Bretton Woods system”<sup>218</sup>.

Hasta junio de 2006, cuando fueron pronunciadas las palabras transcritas más arriba, no se habían manifestado signos de un inminente ajuste repentino y desordenado de los desequilibrios globales. El autor de esas palabras subrayaba que algunos análisis señalaban que la situación de aparente “equilibrio” podría mantenerse durante un largo período; pero al mismo tiempo afirmaba claramente que esa situación no se podría mantener indefinidamente. “Therefore, the relevant question is not whether, but when and how, the adjustment will take place there is a great risk that a purely market-determined adjustment may be abrupt, with serious adverse effects on global economic growth and financial stability”<sup>219</sup>. La realidad es que se estaba incrementando la deuda, sin que la pretendida innovación financiera lograra eliminar los riesgos a ella asociada; el mercado volvió a imponer su ley de forma abrupta en octubre de 2008<sup>220</sup>. Antes de la crisis de 2007-2008, EE. UU. consumía entre el setenta y el

---

<sup>218</sup> GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., “Central Banks and global imbalances”, ponencia presentada en la conferencia internacional “Central Banks in the 21st Century” celebrada en El Banco de España el 8 y 9 de junio de 2006. Cf. [www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Central\\_Banks/Fichs/centralbanks1.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Central_Banks/Fichs/centralbanks1.pdf). (Consultado el 23 de abril de 2015).

<sup>219</sup> GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., “Central Banks and global imbalances”.

<sup>220</sup> “Cuando la cosa se acabó en 2008, y todo el dinero privado desapareció de la faz de la tierra, el capitalismo global se quedó con lo que parecía una crisis masiva de liquidez. El problema, sin embargo, era mayor, más profundo. La pérdida del dinero privado tumbó al minotauro global (EE.UU.), y con él cayó el único mecanismo que la economía mundial tenía para reciclar excedentes”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 190.

ochenta por ciento de los flujos de capital globales.<sup>221</sup> Volcker manifestó ante una audiencia de banqueros en diciembre de 2009: “Me gustaría que al menos alguien me diese la más mínima prueba neutral de que la innovación financiera ha producido crecimiento económico; la más mínima prueba. La única innovación financiera que recuerdo en mi larga carrera es la invención del cajero automático”<sup>222</sup>. La ausencia de autocontrol y de una correcta regulación desencadenó el hundimiento de *Wall Street* en 2008, e hizo que el mundo se quedara sin el mecanismo de reciclaje de excedentes que había funcionado desde 1971; tras el hundimiento, los gigantescos desequilibrios de Estados Unidos se contagiaron de forma inmediata al exterior, terminaron de hundir a Grecia y estuvieron al borde de acabar con la eurozona. En opinión de Varoufakis, aunque la respuesta estándar es que Alemania no quiere pagar las deudas de la periferia, no es esta la verdadera cuestión: el objetivo de Alemania es proporcionar a sus exportaciones una demanda neta efectiva. Esta mentalidad, en su opinión, va de la mano de una radical incomprensión de lo que mantuvo a la eurozona sana y a Alemania en superávit hasta 2008: la necesidad de EE. UU. de equilibrar sus déficits comercial y fiscal, reciclando los excedentes mundiales. Si volvemos al sencillo método de las imágenes, lo que sucedió en octubre de 2008, se podría comparar a la caída de una piedra

---

<sup>221</sup> “Lo que había sostenido a la economía estadounidense –y en buena medida a la economía global– antes de la crisis fue una borrachera de consumo financiada mediante el endeudamiento y apoyada en una burbuja de la vivienda”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 77.

<sup>222</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 176.

gigantesca sobre una tranquila y calmada superficie de agua; los efectos de ese accidente se trasladaron a toda la extensión del planeta.

## **8. Crisis crónica de nuestro sistema financiero**

La reciente crisis bancaria ocurrida en nuestro país tuvo su origen inmediato -la causa profunda ya se ha analizado en las páginas anteriores- en la desmesurada actividad crediticia impulsada por los propios bancos, sin un soporte proporcionado de ahorro real en forma de depósitos<sup>223</sup>. Antes de septiembre de 2008, la abundancia de “dinero bancario” en los mercados internacionales a tipos muy bajos, aunque siempre a corto plazo, constituyó un reclamo que la banca española no pudo rechazar. Las oficinas bancarias se transformaron en expendedurías de préstamos hipotecarios que trataban, una y otra vez de colocar a cualquier cliente que entrara en ellas para realizar una simple operación rutinaria. La actividad bancaria sufrió una brusca desaceleración cuando los mercados se colapsaron; la consecuencia inmediata consistió en la reducción drástica del crédito a empresas y a particulares.

---

<sup>223</sup> “La crisis bancaria española se produce, tal y como señalan los mismos inspectores del Banco de España, como consecuencia de un crecimiento desordenado e insostenible de los préstamos y créditos concedidos por bancos y cajas a los promotores y constructores inmobiliarios, que provocó un excesivo riesgo financiero, el cual llegó a extenderse al conjunto del sector bancario ante la falta de control y supervisión por parte de las autoridades económicas”. SANCHIS PALACIO, J.R., *La Banca que necesitamos*, Publicaciones Universidad de Valencia, 2013, p. 42. (Ver nota 9 en la p. 48 de la misma obra).



# DESNATURALIZACIÓN DE LA BANCA

## 1. Los bancos pierden su enfoque tradicional

En tiempos recientes, la banca ha perdido su enfoque tradicional de servicio al cliente y de agente del desarrollo económico de su ámbito geográfico de actuación y, en consecuencia, la sociedad ha experimentado una importante pérdida de confianza en la banca, a la que identifica entre los principales causantes de los males que se le ha ocasionado. Ya he aportado datos y argumentos abundantes para entender la raíz de este problema: Las pirámides de “dinero privado” que se amontonaban en los mercados financieros internacionales a bajo interés eran un señuelo demasiado apetitoso para los responsables de la banca comercial, que acudieron a esos mercados a financiarse a bajo coste y a corto plazo para otorgar préstamos a largo, en especial para financiar la construcción y compra de viviendas. Los reguladores no lo impidieron y los bancos se lanzaron a la carrera del crecimiento, y la globalización<sup>224</sup>; su actividad ha estado marcada por la primacía del beneficio a corto plazo, en perjuicio del servicio al cliente y a la sociedad. Las oficinas bancarias de cercanía se despersonalizaron y se convirtieron en meras sucursales, en muchos casos, de una multinacional en la que se primaba la agresividad comercial y los resultados de la cuenta de explotación por encima de las necesidades de los clientes, a los que

---

<sup>224</sup> Desde los años noventa existe libertad plena para los movimientos internacionales de capitales, que ha dado origen a mercados financieros globales.

con frecuencia se les ha tratado como meros objetivos comerciales a costa de los que maximizar las ganancias, utilizando “técnicas” contrarias a la ley y a los pactos y, como tales, así declaradas en multitud de casos por los tribunales. La crisis bancaria se trasladó al sistema financiero y a la economía real, poniendo en evidencia la verdadera crisis de valores, de gobierno y de ética en los bancos; estos se han lanzado de manera generalizada a insostenibles políticas de financiación y concesión de créditos y a la venta de productos financieros que no se adecuaban al perfil de riesgo, ni tampoco a las necesidades de los ahorradores e inversores, con falta de transparencia en el suministro de información.

De igual forma que los bancos han perdido su tradicional papel de apoyo al desarrollo económico del entorno en el que ejercen su actividad, para convertirse en máquinas despersonalizadas, gigantes globales, en busca del lucro, las cajas de ahorro se desviaron de su senda<sup>225</sup>. Se embarcaron en una estrategia que no casaba en absoluto con la misión para la que se habían creado, lo que ha provocado su desaparición en la práctica<sup>226</sup>.

---

<sup>225</sup> “Las cajas de ahorro, y en menor medida las cooperativas de crédito, han ido abandonando su carácter social que las vio nacer, a través de un proceso de bancarización constante iniciado durante la segunda mitad de los años ochenta del siglo XX”. SANCHIS PALACIO, J.R., *La Banca que necesitamos*, p. 16.

<sup>226</sup> “Tanto las cooperativas de crédito como las cajas de ahorro surgieron con la finalidad de atender las necesidades de crédito de las clases populares, ofreciéndoles instrumentos a la medida de sus capacidades. Esta característica *identitaria* de esas dos clases de entidades de crédito perduró durante el siglo XIX y una parte importante del XX, hasta que a partir de finales de la década de los ochenta, y sobre todo, durante la década de los noventa, en gran medida las cajas de ahorro, pero también en parte las cooperativas de crédito, empiezan a dar prioridad a los rendimientos empresariales y a la expansión de sus negocios



No es un fenómeno reciente ni aislado el hecho de que los bancos olviden su misión, desenfocuen sus objetivos y terminen colocando por encima todo, a veces a cualquier precio, su afán de lucro a corto plazo. Otros aspectos de su actividad quedan así relegados de los horizontes de sus gestores<sup>227</sup>. Los abusos siguen cometándose, a título de ejemplo, el Gobierno se ha visto recientemente en la necesidad de prohibir el cobro de dobles comisiones por la retirada de efectivo de cajeros automáticos<sup>228</sup>. Resulta ilustrativo el texto que transcribo a continuación, que también podría haber sido escrito en nuestra época, para captar el ambiente social contrario a la banca que se generó durante la crisis del 29: “Sí, pero el banco no está hecho más que de hombres. No, estás equivocado, estás muy equivocado. El banco es algo más que hombres. Fíjate que todos los hombres detestan lo que el banco hace, pero aún así el banco lo hace... Es el monstruo. Los hombres lo crearon, pero no lo pueden controlar”<sup>229</sup>.

Las graves deficiencias no solo de gestión, sino también de supervisión, han sido subrayadas en sede parlamentaria por el ministro de Economía en su comparecencia ante la Comisión de

---

bancarios sobre las necesidades de sus clientes”. SANCHIS PALACIO, J. R., *La Banca que necesitamos*, p. 20.

<sup>227</sup> “La vocación de banca comercial al servicio de las empresas y los particulares se ha ido perdiendo con el paso del tiempo, siendo sustituida por una banca más preocupada por la obtención de beneficios económicos fáciles y rápidos a través de la especulación inmobiliaria y el abuso en el cobro de comisiones y cláusulas crediticias”. SANCHIS PALACIO, J.R., *La Banca que necesitamos*, p. 16.

<sup>228</sup> Cf. ABC.es, 3 de octubre de 2015.

<sup>229</sup> *Las uvas de la ira*, de John Steinbeck. La novela está ambientada en la Gran Depresión americana. Años durísimos por la sequía, pero también por la codicia de los bancos que intentaron hacer caja con la miseria ajena.

Economía y Competitividad del Senado en diciembre de 2014<sup>230</sup>. El Banco de España, ante la seriedad del asunto emitió un insólito comunicado para replicar al ministro en el que afirmaba que “la actuación del Banco de España como supervisor se ciñe al control de la actividad de las entidades de crédito a partir de la información elaborada por estas y teniendo en cuenta los datos económicos disponibles. Las decisiones de gestión son exclusiva responsabilidad de los órganos de administración y dirección de las entidades”<sup>231</sup>. Como veremos más adelante, esta “*autoexculpación*” del Banco de España por su deficiente e ineficaz actuación supervisora tiene difícil encaje en la actual regulación bancaria internacional, europea y nacional.

## 2. Sanciones y condenas a los bancos

Se calcula que la gran banca de EE. UU. ha pagado desde el inicio de la crisis en concepto de multas e indemnizaciones más de 130.000 millones de dólares por haber falseado u ocultado información, pero a esa suma hay que añadir otras por blanqueo de capitales, manipulación del tipo de interés interbancario, mal asesoramiento, discriminación en la concesión de préstamos, o fallos en los sistemas

---

<sup>230</sup> El ministro se dirigió al portavoz socialista con las siguientes palabras: “Señoría, el problema de partida es que ustedes no tomaron las medidas que debían. En vez de sanear, reestructurar y recapitalizar el sector bancario, su gestión se limitó a una huida hacia delante para ganar tiempo y dejar que el siguiente Gobierno -es decir, este- se encontrara irremediadamente con el rescate financiero de España”. Cf. Diario de Sesiones del Senado número 397 de 15 de diciembre de 2014.

<sup>231</sup> SEGOVIA, C., “El Banco de España rechaza la acusación de Guindos en Bankia y defiende su 'profesionalidad'”. <http://www.elmundo.es/economia/2014/12/11>. (Consultado el 3 de julio de 2015).

de información financiera y gestión de riesgos. Algunos congresistas manifiestan que las demandas civiles interpuestas contra los bancos, son una “palmadita en la espalda” a las compañías que colaboraron en el desencadenamiento de la peor crisis financiera desde la Gran Depresión.

Casi a diario saltan a la prensa internacional no solo procedimientos judiciales contra bancos en la jurisdicción civil, sino también en la penal<sup>232</sup>. Morgan Stanley anunció en marzo de 2015 un acuerdo transaccional con las autoridades norteamericanas para finalizar, mediante el pago de 2.600 millones de dólares, diversos pleitos sobre las responsabilidades en que incurrió el banco en sus operaciones sobre bonos hipotecarios. Deutsche Bank accedió el 22 de abril de 2015 a pagar una multa de 2.500 millones de dólares y admitió su culpabilidad en un proceso penal contra su subsidiaria británica, acusada de manipular el Libor (tipo de interés interbancario de Londres)<sup>233</sup>. El 20 de mayo de 2015 la prensa publicó la noticia

---

<sup>232</sup> “The Justice Department is preparing to announce that Barclays, JPMorgan Chase, Citigroup and Royal Bank of Scotland will collectively pay several billion dollars and plead guilty to criminal antitrust violations for rigging the price of foreign currencies. Most if not all of the pleas are expected to come from the banks’ holding companies, the people said, a first for Wall Street giants that until now have had only subsidiaries or their biggest banking units plead guilty”. SORKIN, A., “Five Big Banks Expected to Plead Guilty to Felony Charges, but Punishments May Be Tempered”, <http://www.nytimes.com/2015/05/14>. (Consultado el 14 de mayo de 2015).

<sup>233</sup> En 2005 un empleado del banco se puso en contacto con un colega encargado de ofertar los tipos de interés y le formuló la siguiente petición: “can we have a high six month libor today please?” El colega contestó: “sure dude, where would you like it mate?”. No se trataba de un caso aislado: “Inside Deutsche Bank, there was a widespread recognition of the problem, the authorities said”. PROTESS, B., and EWING, J., “Deutsche Bank to Pay \$2,5 Billion Fine to Settle Rate-Rigging Case”, *The New York Times*, edición digital, 23 de abril de 2015. <http://nyti.ms/1HqgCIJ>. (Consultado el 23 de abril de 2015).

relativa a la cuantiosa multa impuesta a los bancos Citigroup, JPMorgan Chase, Barclays y Royal Bank of Scotland más de 2.500 millones de dólares, por haber manipulado durante años los tipos de cambio en los mercados de divisas<sup>234</sup>.

### **3. El caso *Goldman Sachs***

El especial protagonismo de este banco en los acontecimientos asociados a la crisis le hace merecedor de un apartado específico en este ensayo. El 16 de abril de 2010, la *Securities and Exchange Commission (SEC)*, el organismo de ámbito federal regulador de los mercados bursátiles estadounidenses, interpuso una demanda por fraude contra *Goldman Sachs*. Este banco proclama en su página web que los intereses de sus clientes son prioritarios. Sin embargo, crea sus propios fondos de inversión, de forma que las informaciones que obtiene de sus clientes son utilizadas en beneficio propio, puesto que le permiten nutrir sus propias estructuras y actividades, desarrolladas en competencia con ellos. Fabrice Tourre, empleado de *Goldman Sachs*, compareció el 27 de abril de 2010 ante el Senado de los Estados Unidos<sup>235</sup> para explicar cómo en 2005, a la vez que

---

<sup>234</sup> On Wednesday, four large global Banks –Citigroup, JPMorgan Chase, Barclays and Royal Bank of Scotland- pleaded guilty to a series of federal crimes over a scheme to manipulate the value of the world’s currencies. A fifth bank, UBS, was also accused of foreign currency manipulation. Although it was not criminally charged for that misconduct.” CORKERY, M., y PROTESS, B., “Rigging of Foreign Exchange Market Makes Felons of Top Banks”, <http://www.nytimes.com>, 20 de mayo de 2015.

<sup>235</sup> The Permanent Subcommittee on Investigations hearing, "Wall Street and the Financial Crisis: The Role of Investment Banks," was the fourth in a series of Subcommittee hearings examining some of the causes and consequences of the recent financial crisis. The fourth hearing focused on the role of investment banks in

diseñó y recomendó a sus clientes un producto financiero complejo compuesto de créditos hipotecarios (*subprimes*), se alió en secreto con un *hedge fund*<sup>236</sup> para especular a la baja sobre el mismo producto. A finales de 2006, *Goldman Sachs* decidió liquidar sus inversiones en créditos hipotecarios dando a entender a sus clientes, sin embargo, que apostaba por la subida de esos productos. En el marco de esta política de liquidación de activos inmobiliarios, el banco se deshizo de los títulos de *Washington Mutual*, propiciando su hundimiento, mientras seguía actuando como *trader* de esos títulos. En agosto de 2007 se hundió el mercado de las *subprime*, y en septiembre de 2008 *Washington Mutual* fue nacionalizada y vendida por un precio simbólico a *JP Morgan Chase*<sup>237</sup>. En diciembre de 2009 la SEC abrió una investigación y denunció “declaraciones engañosas

---

the securitization of residential mortgage related products, and the development, marketing, and trading of residential mortgage related structured financial products such as collateralized debt obligations (CDOs) and credit default swaps (CDS). The hearing also reviewed certain investment and trading activities of investment banks that involve residential mortgage based securities and related products. <http://www.hsgac.senate.gov/subcommittees/investigations/hearings/-wall-street-and-the-financial-crisis-the-role-of-investment-banks>. (Consultado el 26 de mayo de 2015).

<sup>236</sup> Fondo de inversión que se gestiona con un alto grado de libertad: se puede utilizar para realizar estrategias de cobertura de riesgos o, por el contrario, para incrementar la exposición al riesgo con el objetivo de maximizar la rentabilidad esperada de sus inversiones.

<sup>237</sup> En marzo anterior, con motivo de una operación similar, la “venta” de *Bear Stearns* a *JP Morgan Chase*, el economista principal del *Financial Times*, Martin Wolf, lamentaba el hecho con las siguientes frases: “Recordemos el 14 de marzo de 2008: el día que murió el sueño del capitalismo global del libre mercado, y en el que la desregulación había alcanzado sus límites. Porque durante tres décadas habíamos avanzado hacia sistemas financieros impulsados por el mercado. Con la decisión de rescatar el *Bear Stearns*, la Reserva Federal, la institución responsable de la política monetaria en los EE. UU., principal protagonista del capitalismo de libre mercado, declaraba el final de esta era”. WOLF, M., “The Rescue of Bear Stearns Marks Liberalisation Limits”, *Financial Times*, 25 de marzo de 2008. Cf. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8ced5202-fa94-11dc-aa46-000077b07658.html#axzz3bcU3xthh>. (Consultado el 30 de mayo de 2015).

y la disimulación de información sobre hechos relevantes”<sup>238</sup>. En la sesión del Senado del 27 de abril de 2010 Lloyd Blaukfein, presidente de *Goldman Sachs* desde 2006, a la pregunta formulada por el Senador Levin: -“Hasta su propio empleado dice que este producto es basura. Se lo venden a sus clientes sin informarles y, acto seguido, apuestan en su contra. ¿No hay aquí conflicto de intereses?-, respondió: “En el contexto de los mercados no hay conflicto. Cada uno elige el riesgo que asume”<sup>239</sup>. Gerald Corrigan, uno de los socios directores de *Goldman Sachs* y antiguo presidente de la Reserva Federal de Nueva York reconoció ante el Parlamento Europeo: “Visto con perspectiva, es evidente que las normas de transparencia hubieran debido ser mejores”<sup>240</sup>.

---

<sup>238</sup> El concepto de hechos relevantes (*material facts*) fue definido por la jurisprudencia norteamericana en *SEC v. Texas Gulf Sulphur*, 40 1 F. 2d 833 (2d Cir. 1968); en ese caso se definió como “aquella información que una persona razonable podría considerar importante para decidir qué hacer en la transacción que está considerando”. Esta definición fue adoptada más tarde por el Tribunal Supremo de los Estados Unidos en el caso *Basic v. Levinston*, 108, S. Ct. 978 (1978): “La información que se omite o que se falsea es relevante si existe una probabilidad alta de que un accionista razonable la considere importante al decidir si comprar, conservar o vender acciones”. El caso más significativo decidido por el Tribunal Supremo de los Estados Unidos en relación con la relevancia de determinados hechos sobre los que no se informó a los accionistas fue *TSC Industries, Inc. V. Northway, Inc.*, 426, U.S. 438 (1976), que trataba de la fusión entre ambas compañías. En este caso se estableció que un hecho omitido es relevante “si existe una probabilidad alta de que al ser informado, un inversor razonable estime alterado de forma significativa el conjunto total de información disponible”. No es más “razonable” un inversor conservador que otro más arriesgado. LÓPEZ LOZANO, M.A., “Información privilegiada en los mercados de valores. Aportaciones de la jurisprudencia de los Estados Unidos”, La Ley, núm. 4.366, 4 de septiembre de 1997, pp. 1-4.

<sup>239</sup> ROCHE, M., *El Banco*, p. 62.

<sup>240</sup> ROCHE, M., *El Banco*, p. 20.

#### **4. Algunos casos resueltos por nuestros tribunales**

También son frecuentes las sentencias recientes de nuestros tribunales, estimatorias de demandas contra entidades financieras que prueban la realidad del generalizado proceso de desnaturalización, como la que comento a continuación: Se trata de una sentencia dictada en un juicio ordinario en el que la demandada era la *Caixa D'Estalvis de Catalunya*. La parte demandante ejercía la acción de nulidad de un contrato *swap* o permuta financiera. En estos contratos “se parte de un capital pactado o nominal y se acuerda un tipo de interés fijo, de modo que si el Euribor a seis meses sube por encima de ese tipo, la entidad financiera abona la diferencia calculada sobre el nominal, mientras que si baja por debajo es el cliente el que debe abonar la diferencia”. Afirma el juez que el fondo del litigio gira en torno a la información suministrada por la entidad demandada, y que las permutas financieras pueden considerarse productos especulativos y complejos. Sin embargo, se oferta al cliente un contrato de “cobertura” de riesgo, sin coste, “como literalmente se expresa en el folleto informativo del producto financiero. Revisando la evolución de este índice es posible comprobar que el Euribor no ha superado nunca el tipo fijo pactado por las partes (5,49%) en los últimos diez años, el banco es el que debe explicar lo que en su opinión va a suceder, algo que no se explicó por los empleados y no consta en el folleto ni en el contrato. En el plazo de tres años que se contrató el producto, la entidad conocía que la tendencia iba a ser bajista”. El fallo, obvio después de los anteriores considerandos, fue

de condena con la consiguiente declaración de nulidad del contrato *swap* objeto del pleito<sup>241</sup>.

La doctrina jurisprudencial en materia de cláusulas suelo, recogida en la sentencia del Tribunal Supremo 241/2013 de 9 de mayo de 2013, fue reiterada posteriormente por la sentencia del mismo Tribunal 464/2014 de 8 de septiembre, que aumenta todavía más el rigor del obligado control de transparencia<sup>242</sup>. Partiendo de la licitud genérica de las cláusulas suelo, establece que debe ser objeto de prueba por parte de la entidad de crédito que la cláusula suelo ha sido objeto de negociación individual. No cabe un control de equilibrio: no procede un control de su contenido para apreciar su carácter abusivo puesto que se trata de una cláusula referida a un elemento esencial del contrato, como es el precio. “La postura favorable al control de contenido del objeto principal del contrato significa, en realidad, que el órgano judicial puede enjuiciar cuestiones económicas y decidir si son

---

<sup>241</sup> “Según esto, la entidad de crédito debió ofrecer la ‘cobertura de riesgos’ indicando expresamente que el tipo fijo era un máximo que el Euribor no había alcanzado en los últimos diez años, que la última vez que lo alcanzó se inició una tendencia a la baja y que la posible paralización del crecimiento económico podía provocar una bajada de tipos. A ello debería haber añadido que según estas previsiones, podría ser que varias de las liquidaciones semestrales le resultasen a pagar entre 500 y 2.000 euros además de la cuota del préstamo. Esta es la forma llana y razonable de explicar el producto, aunque claro, si así fuese, probablemente no lo firmaría nadie y eso no es lo que pretende la demandada”. Sentencia del Juzgado de Primera Instancia número tres de Lleida de 20 de septiembre de 2011. [http://asuapedefin.com/sentencias/S\\_110920\\_CAIXACAT\\_JPI3\\_LERIDA\\_SA\\_SIN.pdf](http://asuapedefin.com/sentencias/S_110920_CAIXACAT_JPI3_LERIDA_SA_SIN.pdf). (Consultado el 31 de mayo de 2015).

<sup>242</sup> El Tribunal Supremo fijó la fecha a partir de la que el consumidor que vea anulada la cláusula suelo de su préstamo hipotecario podrá recuperar lo cobrado de más por el banco: el 9 de mayo de 2013, la fecha de la primera sentencia del Alto Tribunal sobre estas cláusulas. Pero los tribunales inferiores obligan en su mayoría a las entidades a devolver a los clientes las cantidades íntegras. “Argumentan en los fallos que el derecho de la Unión Europea tiene primacía sobre la jurisprudencia nacional y presentan como aval numerosas resoluciones del Tribunal de Justicia de la UE”. Cf. “Varapalo a los bancos: las sentencias obligan a devolver todo el dinero de las hipotecas con cláusulas abusivas”, [elconfidencialdigital.com](http://elconfidencialdigital.com), 15 de mayo de 2015.



lícitas o no. Un planteamiento de este tipo choca con los principios constitucionales reconocidos en los arts. 38, 128 y 139 CE. Pero además vulneraría el principio de la autonomía de la voluntad<sup>243</sup>. No obstante, considerándola como una condición general de la contratación, cabe apreciar su carácter abusivo por falta de transparencia<sup>244</sup> por el hecho de que se haya comercializado incumpliendo los deberes de transparencia y de información<sup>245</sup>. Ese control de transparencia se vio mermado en el caso planteado en la STS de 8 de septiembre de 2014, puesto que “el alcance de la cláusula suelo no formó parte de las negociaciones y tratos preliminares, ni resultó destacado y diferenciado ni en el marco de la oferta comercial ni en el contexto de las escrituras públicas, en donde

---

<sup>243</sup> MARTÍNEZ ESCRIBANO, C., “El control de transparencia y la validez de las cláusulas suelo”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 133, enero-marzo 2014, p.

<sup>244</sup> “Así pues, se está articulando una doctrina en torno al control de transparencia entendido como un control que puede realizarse sobre elementos esenciales del contrato”. PEINADO GRACIA, J.I., “Riesgo sistémico, solvencia y riesgo moral. Incidencia en el Derecho privado de los mercados financieros. Un apunte crítico”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 134, abril-junio 2014, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>245</sup> Un análisis crítico contrario a esta doctrina se puede ver en PÉREZ HEREZA, J., “Repaso a la jurisprudencia sobre cláusulas suelo: una visión crítica”, *El Notario del siglo XXI, Revista del Colegio Notarial de Madrid*, enero-febrero de 2015, pp. 70-74. Este autor afirma que “esta doctrina nos dirige hacia extremos peligrosos, bordeando la vulneración de la prohibición contenida en el artículo 1.256 CC, pues bastará para evitar el cumplimiento total del contrato adoptar una actitud pasiva procurando el desconocimiento de lo que se firma”. En este sentido, afirma Peinado que “también los inversores, especialmente los no sofisticados, incurren en riesgo moral. Puesto que la tendencia legislativa y jurisprudencial es evitar que sufran las consecuencias de sus compromisos financieros o inversores, se les genera un desincentivo a prevenir por sí mismos tales riesgos”. PEINADO GRACIA, J.I., “Riesgo sistémico, solvencia y riesgo moral. Incidencia en el Derecho Privado de los mercados financieros. Un apunte crítico”, versión electrónica sin numeración de páginas. No comparto la observación de Peinado, al menos en la mención que hace a los inversores “no sofisticados”, puesto que el alcance de este término está perfectamente definido en la jurisprudencia estadounidense, aunque no sea este el lugar para profundizar en su contenido, me limito a afirmar que ausencia de sofisticación y prevención de riesgos financieros “por sí mismos” son incompatibles, de ahí la especial protección que se otorga a esos inversores.

su referencia se realiza sin resalte o especificidad alguna, dentro de una cláusula más amplia de interés variable del préstamo, constituyendo un mero añadido en lugar de una cláusula específica”<sup>246</sup>. Afirma Peinado que “el Tribunal Supremo fuerza las categorías tradicionales de la nulidad contractual para darle un efecto *ex nunc* a la nulidad” en contra del artículo 1303 del Código Civil<sup>247</sup>, sin embargo, los tribunales de primera instancia, al declarar la nulidad de la cláusula si están reconociendo los efectos propios de dicha nulidad. Evitar la aplicación de las consecuencias legales de la declaración de nulidad, en opinión de Peinado, por razones de orden público económico, argumento en el que fundamenta el Tribunal Supremo su resolución, no puede llegar a sentar jurisprudencia. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea, a raíz de diversas

---

<sup>246</sup> Establece la sentencia de la Audiencia Provincial de Zamora de 22 de octubre de 2014 que “el control de transparencia no se limita al cumplimiento de los requisitos previstos en la normativa administrativa sobre transparencia bancaria... Hay que probar que el consumidor suscribió el préstamo hipotecario con pleno conocimiento de causa sobre la existencia de una cláusula suelo en el contrato, su influencia en el coste real del crédito, su incidencia en la ejecución del contrato y la previsible evolución del tipo de referencia durante la vigencia del préstamo”. La actuación notarial no es suficiente para procurar el conocimiento efectivo que se exige. Según la sentencia de la Audiencia Provincial de Cáceres de 8 de noviembre de 2013, la actuación notarial no acredita por sí solo que el consumidor dispuso de información suficiente para interiorizar las consecuencias de suscribir una cláusula semejante; literalmente dice que “la lectura de la advertencia recogida en la escritura pone de manifiesto que se trata de algo meramente formal”. La sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra de 17 de noviembre de 2014 dice “...dejando al margen la sorpresa que produce que una simple escritura de préstamo hipotecario a un particular para la compra de una vivienda tenga el volumen que se apunta, lo cierto es que, de un lado, esa extensión, y el exceso de información intrascendente que conlleva, dificulta la percepción de lo que es verdaderamente importante, que se difumina en el conjunto de la escritura, y de otro lado, la ubicación de la estipulación relativa a los límites a la variación a los tipos de interés, tanto en el conjunto de la escritura (página 22) como en el de la cláusula de interés variable (página 9 de la cláusula tercera bis), le resta toda relevancia documental y visual”.

<sup>247</sup> PEINADO GRACIA, J.I., “Riesgo sistémico, solvencia y riesgo moral. Incidencia en el Derecho Privado de los mercados financieros. Un apunte crítico”, versión electrónica sin numeración de página.

cuestiones prejudiciales elevadas por tribunales españoles, había solicitado opinión a la Comisión Europea sobre la retroactividad de las declaraciones de nulidad de las cláusulas suelo. La Comisión sostiene que la limitación de los efectos de la nulidad declarada por el Tribunal Supremo al argumentar que no debía imponerse la retroactividad es contraria al derecho comunitario. Ahora debe posicionarse el TJUE<sup>248</sup>.

Una asociación de afectados por hipotecas multidivisa, que agrupa a más de dos mil clientes de bancos que se han visto perjudicados cuando las divisas en las que contrataron sus hipotecas se han revaluado en relación al euro, acusa a los bancos de falta de información, puesto que estos no advirtieron al ofrecer ese producto de todos los riesgos que entrañaba<sup>249</sup>. Algunos jueces, aún no existe doctrina jurisprudencial en un determinado sentido, suelen fallar en contra de los demandantes si tienen suficiente formación –falta una elaboración más precisa por nuestra jurisprudencia del concepto de “sofisticación” en el mundo financiero– para entender el riesgo que asumían al contratar la hipoteca multidivisa y, en caso contrario, fallan en contra de la entidad financiera porque consideran que el banco

---

<sup>248</sup> “Bruselas pide que se devuelva completo el importe cobrado por cláusulas suelo en hipotecas”. Agencia EFE. 26 de octubre de 2015.  
<http://m.eldiario.es/economia/Bruselas-defiende-retroactividad-clausulas-vendidas-o-44550612.html>.(Consultado el 26 de octubre de 2015).

<sup>249</sup> El 15 de enero 2015, el Banco Nacional de Suiza sorprendió a los mercados al desligar el franco suizo del euro, lo que supuso una revalorización de su moneda. Lo que ha ocurrido en Suiza es más importante de lo que se piensa: Suiza ha abandonado la zona euro, lo que ha supuesto una revalorización automática del 20% de su moneda; un ejemplo más de la artificialidad de la moneda única y de la fijación de tipos de cambio cuando no existen parámetros económicos comparables entre las diferentes áreas geográficas de la unión monetaria.

debía haber proporcionado al cliente información suficiente para que entendiera el alcance del riesgo<sup>250</sup>.

En julio de 2011 Bankia realizó una oferta pública de suscripción de acciones y obtuvo por esa operación más de 3.000 millones de euros en el mercado. El cuarenta por ciento se suscribió por grandes empresas e instituciones españolas y el resto por inversores particulares. Como las cuentas publicadas no reflejaban la imagen fiel del banco ni de su matriz (BFA), y contenían errores importantes, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB),<sup>251</sup> principal accionista del banco a través de BFA, se hará cargo probablemente de dos tercios de las pérdidas sufridas por los accionistas particulares; el tercio restante será devuelto por el propio banco. Los inversores institucionales no van a reclamar el resarcimiento de las pérdidas sufridas, pues conocían perfectamente la situación financiera de Bankia cuando suscribieron las acciones, y “no podrían argumentar que fueron engañados”<sup>252</sup>. Si finalmente el FROB reintegra las pérdidas sufridas por los accionistas, serán los contribuyentes quienes hagan frente a esos costes<sup>253</sup>. El 29 de diciembre de 2014, la

---

<sup>250</sup> Cf. *Diario Expansión*, 26 de febrero de 2015, p. 26.

<sup>251</sup> El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito, creado con motivo de la crisis de 2007-2008 mediante el real Decreto-Ley 9/2009. En páginas posteriores, volveremos sobre este importante organismo que ha sido dotado de funciones (facultades mercantiles y potestades administrativas) de especial relevancia en el contexto bancario actual.

<sup>252</sup> Esta es la explicación que se ha facilitado por los medios de comunicación, aunque más bien esa “aceptación” de la situación por parte de los inversores institucionales parece responder, si finalmente se confirma, al resultado de una negociación al más alto nivel cuyos detalles no han salido todavía a la luz.

<sup>253</sup> Cf. *Diario Expansión*, 8 de enero de 2015, p. 13.

Audiencia Provincial de Valencia, declaró en su sentencia 381/14, por primera vez, la nulidad de la compra de acciones de Bankia por dos inversores en la oferta pública de suscripción de 2011, por error en el consentimiento sobre la base de que se dio información de la sociedad con beneficios, cuando resultó que en realidad tenía pérdidas; en la misma sentencia también se declaró la nulidad de la compra de participaciones preferentes del banco. El 27 de febrero de 2015 el Consejo de Administración de Bankia aprobó dotar una provisión en las cuentas del ejercicio anterior para cubrir los costes de las reclamaciones de los inversores, con el fin de no tener que enfrentarse a reformular cuentas en el futuro después de que ese riesgo se haya materializado.

Por último, me detengo en otra sentencia dictada por el Juzgado Primera Instancia número dos de Terrassa que condena al Banco Santander por “información engañosa” en la colocación de unos *swaps* en la que el juez reprocha al banco “haber litigado con temeridad”, por seguir pleiteando a pesar de perder la mayoría de los juicios que habían tenido por objeto hechos sustancialmente iguales a los enjuiciados en ese caso<sup>254</sup>.

---

<sup>254</sup> Sentencia 140/14 de 28 de noviembre, dictada por el Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Terrasa. Cf. [elconfidencialdigital.com](http://elconfidencialdigital.com), 9 de enero de 2015.

## 5. ¿Penalizar los comportamientos oportunistas?

Howard Davies, exsubgobernador del Banco de Inglaterra y exdirector de la *London School of Economics*, señalaba que los bancos norteamericanos y europeos apenas se inmutan con las multas impuestas por los reguladores. Con independencia de un aumento de la capacidad sancionadora del regulador, para ejercer de banquero debería ser necesario aprobar en ética financiera<sup>255</sup>. En total, los diez mayores entidades del mundo, han pagado en los últimos seis años multas por importe de 262.000 millones de dólares, según la firma británica de investigación independiente *CCP Research Foundation*<sup>256</sup>. Los ejemplos citados, que tan solo son una reducida muestra de los muchos que se podrían traer a colación, sirven para mostrar de qué manera se ha desenvuelto la actividad bancaria en los últimos tiempos también en nuestro país. Las cifras de los abusos bancarios cometidos en los últimos años son abrumadoras: más de cuatro millones de hipotecas con *cláusulas suelo* de discutible validez, más de un millón de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas, 128.000 afectados por Valores Santander y 54.000 afectados por cuotas participativas de la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM). Las pérdidas solo en preferentes y obligaciones subordinadas ascienden a 14.750 millones de euros. La defensa de

---

<sup>255</sup> MISSÉ, A., “Educar a los banqueros”, en *Alternativas Económicas*. [http://www.eldiario.es/alternativaseconomicas/Educar-banqueros\\_6\\_372422760.html](http://www.eldiario.es/alternativaseconomicas/Educar-banqueros_6_372422760.html). (Consultado el 1 de abril de 2015).

<sup>256</sup> MAZO, E., “La larga lista de sanciones a la banca”, *Diario Expansión*, 6 de abril de 2015, p. 12.

los intereses de los consumidores ha provocado un alud de decenas de miles de demandas que ha bloqueado prácticamente los juzgados.

No parece necesario citar más casos en los que los gestores de los bancos han actuado, incluso con temeridad, al margen de la buena fe y de la lealtad debida a sus clientes; pero aunque son tantas y tan bien fundamentadas las demandas contra bancos que en los últimos años han inundado nuestros tribunales, no se han adoptado aún medidas legales significativas que traten de poner orden en los procedimientos de gestión y en el gobierno de esas entidades, con el fin de que dejen de actuar de modo tan agresivo contra los intereses y los derechos de sus clientes<sup>257</sup>. Se podría argumentar en contra de esa opinión que nuestro ordenamiento jurídico ya cuenta con instrumentos legales para “castigar” esos comportamientos; igual que cuenta con instrumentos para “sancionar” a los conductores temerarios pero, en la práctica, se comprueba que no es suficiente con la actuación *ex post* de los tribunales, como tampoco es suficiente con el código de la circulación ni con los códigos civil y penal para evitar los accidentes de tráfico; son medidas de prevención las que se requieren para proteger a los ciudadanos de esos conductores, como también son otras medidas las que se necesitan para protegerlos de los bancos. La nueva regulación, a la que dedicaré la última parte de este ensayo, se centra en las medidas de supervisión y de

---

<sup>257</sup> “Se hace necesaria una regulación de los mercados financieros con el objeto de penalizar los comportamientos oportunistas de determinados inversores y agentes bancarios y eliminar el uso de la negociación de productos financieros altamente especulativos como los que llevaron a la crisis financiera del verano de 2007”. SANCHIS PALACIO, J.R., *La Banca que necesitamos*, p.88.

intervención temprana para la prevención de riesgos de insolvencia, así como en los nuevos procedimientos extrajudiciales de reestructuración y resolución de las entidades inviables.

Un intento parcial y superficial de orientar la actividad legislativa en la dirección correcta fue el Anteproyecto de Ley de Fomento a la Financiación Empresarial, aprobado en el mes de octubre de 2014 por el Consejo de Ministros<sup>258</sup>, según el cual la banca informará a las empresas ante un posible recorte del crédito para que estas puedan buscar vías alternativas de financiación<sup>259</sup>. Esta medida refleja la doctrina que tuvo su origen en los Estados Unidos varias décadas atrás, que declaraba la responsabilidad del banco por incumplimiento de la obligación de buena fe y de la limpia negociación implícita en todo contrato mercantil. Los casos que dieron origen a la doctrina sobre responsabilidad del prestamista obedecían a unos supuestos de hecho específicos: el banco ostentaba un poder directo sobre la evolución de los negocios del prestatario, ya que tenía la facultad de revisar su contabilidad, exigirle el mantenimiento de una cuenta de fondos “congelados” para asegurar el préstamo, prohibirle determinados cambios en los órganos de administración y, finalmente, terminar unilateralmente el contrato sin previo aviso. Cuando al hacer uso de estas facultades el banco ha colocado al cliente en una situación tal que puede llevarle incluso a la quiebra, la entidad

---

<sup>258</sup> Aprobado como Ley 5/2015, de 27 de abril, BOE núm. 101, de 28 de abril de 2015, páginas 36599 a 36684.

<sup>259</sup> BOCG. Congreso de los Diputados Núm. A-119-1 de 17/10/2014 Pág. 1. Cf. *Diario Expansión*, 8 de enero de 2015, p. 23.



financiera ha sido declarada responsable de los daños ocasionados a su cliente<sup>260</sup>. Varias decisiones judiciales y artículos doctrinales, desarrollan la teoría de la responsabilidad del prestamista a la luz del deber de actuar con buena fe.<sup>261</sup>

## 6. El riesgo reputacional

De ser la institución arraigada y respetada en “la plaza”, por utilizar la terminología bancaria que da, aún si cabe, más sentido de cercanía a los clientes, en la que todos tenían depositada su confianza y muchos además sus ahorros, la banca ha pasado a ser vista como una entidad que no merece confianza<sup>262</sup>. Para tratar de recuperar su reputación la banca tiene por delante un trabajo ímprobo; no va a ser tarea fácil borrar del sentir común de la sociedad la idea de que a la

---

<sup>260</sup> LÓPEZ LOZANO, M.A., “La responsabilidad bancaria en los contratos de préstamo”, *Semanario Jurídico*, núm. 1.249, Córdoba, República Argentina, 15 de julio de 1999, pp.57-60.

<sup>261</sup> “El deber de comportarse conforme a la buena fe en el cumplimiento de los contratos debe entenderse como una prohibición de obrar de manera oportunista. De esta manera, el prestamista tiene derecho a obtener el beneficio propio del negocio pactado, pero no puede ni debe utilizar las cláusulas del contrato para obtener beneficios para los cuales no negoció. Si lo hace, obrará de mala fe y será responsable de los daños causados al prestatario”. FISCHER, D.R., “The Economics of Lender Liability”, *The Yale Law Journal*, vol. 99, núm.1, oct. 1989, pp. 131 y ss.

<sup>262</sup> “La vieja tesis de que los banqueros se apropian de los beneficios y socializan las pérdidas se ha repetido una y otra vez en los últimos tiempos. Fácilmente se entiende que los bancos y banqueros sean hoy objeto de las iras populares. Yo sé muy bien las razones que apoyan el necesario sostenimiento de los bancos, a cuyos depositantes y ahorradores –no a los banqueros– es a los que hay que salvar cuando una crisis llega. Los gobiernos tienen que llevar a cabo esas operaciones de salvamento para mantener la estabilidad de la economía y el sistema de pagos, sin el que se produciría un caos en el país. Aquellos sectores sobre los que descansa la economía de la sociedad y la vida de las gentes no pueden desarrollarse ni actuar al margen de las necesidades básicas de las personas. Su negocio no es solo de interés privado, sino que su actuación afecta también a los intereses públicos, es decir, del público. El riesgo reputacional no es un riesgo menor y sin importancia”. ARIÑO, G., “Bancos y eléctricas: riesgo reputacional”, *Diario Expansión*, 27 de febrero de 2015, p. 54.

primera ocasión que se le presenta, se apropia del dinero ajeno, dejando en el camino no pocos perjudicados. Además, cuando por vía judicial se le pide que reintegre lo que no es suyo, se defiende con pobres argumentos, con pertinacia, e incluso con temeridad, multiplicando las molestias, los gastos y los quebraderos de cabeza a quienes, por el contrario, tendría que guiar en sus decisiones financieras y proteger en sus intereses<sup>263</sup>. Andrea Enria, presidente de la Autoridad Bancaria Europea,<sup>264</sup> citaba en una conferencia pronunciada en Madrid el día 9 de febrero de 2015, el informe *Edelman Trust Barometer 2014*, según el cual, Irlanda y España son los Estados donde la banca genera menor confianza, con un 15% y un 16% respectivamente, mientras que la media europea es el 29%. No será sencillo revertir estas cifras si se suceden los escándalos que dañan la imagen de la banca; para una mayoría de ciudadanos en Europa, en palabras de Enria, es sinónimo de avaricia. Después de que los países de la Unión Europea hayan destinado, hasta el momento presente, 1,6 billones de euros a rescatar bancos desde el estallido de la crisis, es posible que se hayan puesto las bases para evitar un nuevo colapso; pero no son suficientes para mejorar su

---

<sup>263</sup> “No se trata de hacer reformas basadas en subvencionar con dinero público operaciones de fusiones reales y virtuales, entre bancos en quiebra, sino de reformas de calado, en profundidad, que obliguen a cambiar la manera de hacer banca”. SANCHIS PALACIO, J. R., *La Banca que necesitamos*, p. 89.

<sup>264</sup> La Autoridad Bancaria Europea es una autoridad independiente de la UE que trabaja para garantizar un nivel efectivo y coherente de regulación y supervisión prudencial en todo el sector bancario europeo. Sus objetivos generales son mantener la estabilidad financiera en la Unión Europea y velar por la integridad, la eficiencia y el correcto funcionamiento del sector bancario. Cf. [http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/Autoridad\\_Bancar/Autoridad\\_Banca\\_0d0e44d684c0441.html](http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/Autoridad_Bancar/Autoridad_Banca_0d0e44d684c0441.html). (Consultado el 19 de julio de 2015).

imagen<sup>265</sup>. Recientemente ha aparecido en todas las oficinas de un gran banco nacional un cartel titulado “Decálogo de relación con nuestro CLIENTE”, con ese término resaltado en la forma en que lo he transcrito. Este documento contiene las normas de actuación que han de cumplir los empleados en su actividad diaria, que resulta innecesario copiar aquí, y que parece ser una muestra del reconocimiento por esa entidad de la pérdida de reputación que ha sufrido frente a sus clientes.

## **7. Banca ética y sostenible**

Afortunadamente, también se pueden citar algunos, aunque escasos, ejemplos de entidades financieras que se han mantenido fieles al modelo de banca tradicional, y que no han cometido el error de formar parte del boom inmobiliario que podría haber acabado con ellas. El término “tradicional” aplicado a la banca no significa otra cosa que la “aburrida actividad”, como la califica Stiglitz, consistente en recibir depósitos de los ahorradores y financiar con ellos las actividades empresariales, las inversiones y el consumo de los clientes<sup>266</sup>.

---

<sup>265</sup> Cf. SABALLS, M., *Diario Expansión*, “¿Puede Europa volver a confiar en su banca?”, 11 de febrero de 2015, p. 18.

<sup>266</sup> Cito un buen ejemplo aparecido en la prensa: “En el sector se han podido cometer errores, pero quiero romper una lanza por las cooperativas de crédito como la nuestra porque siempre hemos estado al lado del cliente, algo que nos agradecen con su fidelidad. Lo que para muchos es negocio y mercados, para nosotros es servicio y personas. La raya de la honradez financiera está en no fomentar operaciones especulativas y hubo un momento en que se pasó esa raya”. Víctor Manuel Martín López, director general de Caja Rural Castilla-La Mancha, *Diario Expansión*, 24 de abril de 2005, p. 52.

Un movimiento aún no muy extendido en el mundo de la banca es el de la llamada banca ética y sostenible; el informe “Real Economy – Real Returns: The Business Case for Sustainability Focused Banking”, publicado en octubre de 2014, por la “Global Alliance for Banking on Values”<sup>267</sup> aporta interesantes datos y conclusiones apoyadas en un análisis comparativo sobre la eficiencia, la rentabilidad, y sobre otros parámetros de la actividad bancaria<sup>268</sup>. Muestra el informe, con una larga serie de ratios e indicadores medidos desde 2011 a 2013, cómo la actividad crediticia dirigida a la economía real, y orientada a las necesidades reales de las empresas, arroja mejores retornos financieros que los obtenidos por los mayores bancos del mundo. Se mide el grado de financiación de la economía real por la proporción de activos bancarios dedicados a préstamos; la diferencia entre la banca sostenible y la de las grandes instituciones financieras es prácticamente el doble: aproximadamente el 76% de sus activos están compuestos por préstamos, mientras que en las otras instituciones esa proporción es de poco más del 40%. También la banca sostenible

---

<sup>267</sup> “In 2013 banks with business models based on the Principles of Sustainable Banking have once again demonstrated higher financial returns than the largest banks in the world. These sustainability focused banks, with a social, environmental and economic triple bottom line at the core of their business models, deliver these results while continuing to be focused on meeting the needs of their clients through lending and deposit products”. “Real Economy–Real Returns: The Business Case for Sustainability Focused Banking”, October 2014, “Global Alliance for Banking on Values”, Cf. <http://www.gabv.org/wp-content/uploads/Real-Economy-Real>Returns-GABV-Research-2014.pdf>. (Consultado el 30 de junio de 2015).

<sup>268</sup> “In 2013 banks with business models based on the Principles of Sustainable Banking have once again demonstrated higher financial returns than the largest banks in the world. These sustainability focused banks, with a social, environmental and economic triple bottom line at the core of their business models, deliver these results while continuing to be focused on meeting the needs of their clients through lending and deposit products”. Cf. <http://www.gabv.org/wp-content/uploads/Real-Economy-Real>Returns-GABV-Research-2014.pdf>., p. 2. (Consultado el 30 de junio de 2015).

confía más en los depósitos de sus clientes que en otras estrategias de financiación: el 80% en la banca sostenible y aproximadamente el 48% en las grandes instituciones financieras. Otros ratios de la actividad bancaria son claramente más atractivos en la banca sostenible, como muestra el informe citado.

Los bancos tienen que ser protagonistas de la recuperación económica afrontando el reto de recobrar la confianza y credibilidad por parte de clientes e inversores. Para lograrlo, han de incorporar un cambio cultural “que debe basarse en principios y en valores que les permita reforzar el gobierno corporativo, ser prudentes en la gestión de riesgos y poner al cliente, a los *stakeholders* y a la sociedad en general en el centro de las actividades que desempeñan”<sup>269</sup>. La recuperación de la confianza es un elemento estratégico actual de los bancos, y los banqueros deben trabajar conjuntamente para poder restablecerla de forma adecuada y creíble. Deben orientar su actividad nuevamente hacia el servicio al cliente y a la sociedad en su conjunto, entender mejor sus negocios, sus problemas y necesidades; y ser de nuevo agentes transmisores de bienestar por medio de una asignación eficiente de los recursos que le son confiados por la sociedad.

---

<sup>269</sup> CASILDA BÉJAR, R. y MEDINA AZNAR, J., “Los bancos: confianza, responsabilidad y sociabilidad en el siglo XXI”, *La banca ante el siglo XXI*, p. 206.



**TERCERA PARTE**  
**EVOLUCIÓN HISTÓRICA**  
**DEL NEGOCIO BANCARIO**





# CAPÍTULO X

## AHORRO Y DINERO BANCARIO

### 1. Expansión artificial del crédito bancario

La reciente crisis no será la última que experimente la banca<sup>270</sup>. La razón en la que encuentra su fundamento esta afirmación consiste, para Huerta de Soto, Hualde Manso y otros autores que siguen la minoritaria línea de pensamiento de la Escuela austriaca de economía, en el “privilegio injustificable” de la reserva fraccionaria otorgado por el Estado a la banca. Los seguidores de esa escuela consideran que ese “privilegio injustificable” origina deuda e inflación, y, consecuentemente, provoca las crisis cíclicas de la economía. Este es un problema de naturaleza económica que excede de los límites de este ensayo, sin embargo, está relacionado con otro estrictamente jurídico: el régimen jurídico del depósito bancario de dinero<sup>271</sup>. Se acepta, de manera unánime, que los bancos prestan el dinero de los

---

<sup>270</sup> “Desde el inicio de la actividad bancaria –con la creación de las *Taulas de Canvi*– han existido en España crisis bancarias. Crisis motivadas en su mayoría por el comportamiento de los banqueros con conductas especulativas, concentración de inversiones, falta de profesionalidad y también, por el entorno, como puede considerarse la conducta de los monarcas que recurren a la suspensión de pagos, las recesiones económicas y malas cosechas, caídas de los mercados financieros internacionales, etc.”. CUERVO GARCÍA, A., PAREJO GÁMIR, J. A. y RODRÍGUEZ SAIZ, L., *Manual de sistema financiero*, 2ª edición, Ariel Economía, Barcelona, 1988, p. 94.

<sup>271</sup> Cf. HUALDE MANSO, T., “Causa, función y perversión del depósito bancario a la vista”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

La autora critica y niega en este artículo las dos características fundamentales del depósito bancario a la vista: la pérdida de propiedad para el depositante y la plena disponibilidad del dinero depositado a favor del depositario.

depositantes para que otros generen riqueza y, según esta concepción, el depósito cumple una función de financiación<sup>272</sup>.

Los cambistas de moneda que prestaban sus servicios a los comerciantes de distintos países que concurrían a las ferias, se convirtieron en custodios de dinero en depósito, que ellos a su vez prestaban a cambio de una tasa de interés. Actuaban como bancos privados. Algunos de estos se transformaron en establecimientos públicos, así surgió en Génova, por ejemplo, el Banco di San Giorgio, fundado en 1407, que fue modelo de otras instituciones similares. En Cataluña, siguiendo el ejemplo de los establecimientos italianos, los cambistas o *campsores* se dedicaron a prestar dinero a particulares, a municipios y al propio monarca<sup>273</sup>. La utilización del dinero recibido en depósito para invertirlo en actividades propias transmuta el elemento causal del contrato de depósito, su función económica y social, es decir, la custodia, que vendría sustituida por la obligación de restitución, que por tratarse de cosa fungible, se cumple con la entrega de otro tanto de la misma especie.

En la obra de Cuervo y los otros coautores, se distinguen tres grupos de causas que dan origen a las crisis bancarias: las causas vinculadas al entorno económico, las originadas por los banqueros y

---

<sup>272</sup> “A través de los depósitos bancarios las entidades obtienen los fondos precisos para aplicar a sus operaciones de crédito”. HUALDE MANSO, T., “Causa, función y perversión del depósito bancario a la vista”, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>273</sup> Las ciudades establecieron las “*taulas de canvi*”. La *Taula de Canvi* de Barcelona, fundada en 1401, puede ser considerada como el primer banco oficial aparecido en España. ESCUDERO, J.A., *Curso de Historia del Derecho*, segunda edición, Madrid, 1995, pp. 342-343.

administradores de bancos, y las causas derivadas de la ausencia de una adecuada política preventiva. En concreto, sobre el segundo grupo de causas, las originadas por los propios banqueros, y sin afán de exhaustividad, se enumeran: la vinculación que ha existido en algunos casos entre la compra o creación de bancos y la financiación de esas operaciones mediante créditos del propio banco; el emprendimiento de negocios especulativos, básicamente inmobiliarios; cuando estos activos están sobre evaluados, existe la tentación de seguir revalorizándolos –así ha sucedido en períodos anteriores de nuestra historia bancaria– y activando los gastos financieros vinculados a su financiación; se concentran las inversiones en las propias empresas del grupo y empiezan a cruzarse las financiaciones a filiales de otros bancos, a cambio de las que conceden a filiales propias; el volumen de las inversiones obligan al banco a políticas expansivas agresivas y a primar en exceso la captación de pasivo con el fin de obtener la necesaria liquidez; los créditos insolventes no se amortizan, sino que se renuevan y los intereses se acumulan mediante operaciones de créditos ficticios; operaciones contables para aflorar beneficios mediante ventas de activos a empresas controladas por el propio banco, etc.<sup>274</sup>.

En la obra de Ramón Carande sobre el desarrollo de la banca durante el reinado de Carlos V,<sup>275</sup> encontramos una muestra de que

---

<sup>274</sup> Cf. CUERVO GARCÍA, A. y otros, *Manual de sistema financiero*, pp. 196-197.

<sup>275</sup> CARANDE, R., *Carlos V y sus banqueros*, 3 volúmenes, Editorial Crítica, Barcelona, 1987.

los recientes sucesos y las graves consecuencias a que han dado lugar no son nuevos en nuestra historia. Relata este autor cómo la mala situación de la hacienda real hizo que el monarca se financiara continuamente a través del sistema bancario, e incluso llegara a incautarse del dinero depositado en las cajas de los banqueros de Sevilla, que por la afluencia del oro proveniente de América, se había convertido temporalmente en el centro económico de su imperio. La política imperial de incautarse del dinero provocó una política crediticia a la que se vieron arrastrados los bancos para conservar sus beneficios, que a su vez dio lugar a una gran expansión artificial del crédito: los banqueros se veían impulsados a invertir la mayor parte de los depósitos recibidos en préstamos al comercio y la industria para evitar la incautación, y obtener mayor rentabilidad, de tal manera que todos terminaron quebrando por falta de liquidez para atender la retirada de depósitos que les habían sido colocados a la vista<sup>276</sup>. La falta de liquidez se transformó en una serie de negativas por parte de los banqueros a devolver los depósitos, y el efecto inmediato fue la contracción del crédito y una profunda crisis económica<sup>277</sup>. Critica Huerta de Soto la que es, en su opinión, una pobre interpretación de Carande acerca de las causas de la quiebra de esos banqueros: La “avidez de metales”, que constantemente los sometía a crisis de insolvencia, las arriesgadas inversiones en negocios personales que

---

<sup>276</sup> HUERTA de SOTO, J., *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, cuarta edición, Unión Editorial, Madrid, 2009, p. 67.

<sup>277</sup> Una explicación del papel y de la gestión del dinero y de los orígenes del monetarismo se puede consultar en GALBRAITH, J.K., *Historia de la Economía*, pp. 155-169.

estos emprendían (fletamento de naves, comercio ultramarino, etc.), así como las incautaciones por parte de la hacienda real. Para Huerta de Soto, las verdaderas causas de la recesión y crisis económica consistieron en la inflación provocada por los metales preciosos provenientes de América y en la expansión artificial del crédito bancario sin contrapartida suficiente de ahorro. Comenta este autor un artículo de Carlo M. Cipolla, que profundiza en la crisis bancaria y económica de la segunda mitad del siglo XVI en Italia y que considera aplicable al sistema financiero español. Este autor centra su análisis en el hecho de que, durante aquel período, circulaba una importante cantidad de “dinero bancario” creado de la nada por los banqueros que no conservaban en custodia el cien por cien de los depósitos a la vista que les habían sido confiados<sup>278</sup>.

No comparto la opinión de Huerta de Soto, que califica de verdadera apropiación indebida la utilización por la banca de los depósitos a la vista que se le confían, y critica la identificación que, en su opinión, se produce en la banca, entre el depósito irregular con el contrato de préstamo o mutuo, en el que junto con la propiedad se traslada la plena disponibilidad de la cosa, mientras que en el depósito irregular prepondera el objetivo de guarda y custodia. Afirma Huerta de Soto que “tanta trascendencia ha tenido para los interesados (banqueros y gobiernos básicamente) encontrar una adecuada justificación teórica que fuera más allá de la simple solución

---

<sup>278</sup> CIPOLLA, C.M., “La moneda en Florencia en el siglo XVI”, *El gobierno y la moneda: ensayos de historia monetaria*, pp.11-142. (Citado en nota de p. 69 del libro de Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*).

voluntarista consistente, pura y llanamente, en declarar legal una práctica viciosa y delictiva, que muchos juristas no han cesado hasta hoy en su empeño por tratar de vestir con un ropaje de respetabilidad jurídica lo que hasta ahora se viene practicando”<sup>279</sup>. Este autor niega que el artículo 1.768 del Código Civil, que establece la conversión del depósito en préstamo o comodato cuando el depositario recibe el permiso expreso para utilizar la cosa depositada, y el 309 del Código de Comercio que establece la misma regla en el tráfico mercantil, ofrezcan cobertura legal a la apropiación por la banca de los fondos en ella depositados. Y aunque reconoce que el artículo 310 del Código de Comercio incluye un “*ius privilegium*” a favor de los bancos, afirma que el contenido de ese artículo, -como en general la redacción de los estatutos y contratos bancarios es ambigua y confusa y no son un apoyo legal suficiente para legitimar, opina que constituye una apropiación ilegítima. Afirma Hualde Manso que la disponibilidad propia del depósito se expresa con la denominación de *depósito a la vista* y que esa expresión evidencia la motivación esencial del contrato<sup>280</sup>.

Huerta de Soto niega la legitimidad de la operativa bancaria moderna, aunque naturalmente son pocos los que secundan su opinión. Me adhiero a la doctrina pacíficamente aceptada por la mayor

---

<sup>279</sup> HUERTA de SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, p. 96.

<sup>280</sup> “Todo lo contrario ocurre con el contrato de préstamo de dinero o mutuo en el que el plazo de restitución ostenta una función determinante, esencial y estructural de la institución, formando parte nuclear de su naturaleza”. HUALDE MANSO, T., “Causa, función y perversión del depósito bancario a la vista”, versión electrónica sin numeración de página.

parte de los autores que defienden la traslación al banco de la propiedad sobre los fondos que se le entregan en depósito<sup>281</sup>. La tesis generalmente aceptada es la que limita la obligación del banco a emplear la suma depositada de manera prudente para hacer posible la restitución cuando le sea reclamada. Hualde Manso acepta la transmisión de la propiedad al banco de la suma de dinero depositada, y llega a esa conclusión por la naturaleza fungible del dinero. “Ya desde el Derecho Romano fue preciso concluir que ha tenido que producirse una transmisión de la propiedad quedando el nuevo propietario obligado a devolver el *tantundem*”<sup>282</sup>, pero no admite que con la transmisión de la propiedad se otorgue la disponibilidad del dinero recibido en depósito. La tesis mayoritaria afirma que el banco cumple su obligación de disponibilidad manteniendo suficiente liquidez para satisfacer las probables demandas de sus clientes. “El elemento de custodia viene a ser sustituido en el depósito bancario por el elemento técnico del cálculo de probabilidades respecto de las retiradas de depósitos”<sup>283</sup>. En la construcción mercantilista del depósito bancario a la vista, el interés del depositario ha pasado a primer plano y se ha configurado como un contrato de financiación<sup>284</sup>; así, la disponibilidad se recoge como

---

<sup>281</sup> En apoyo de esta tesis me parece suficiente citar las explicaciones en tal sentido oídas al profesor Paz-Ares en un curso sobre contratos bancarios impartido en la Universidad Autónoma de Madrid.

<sup>282</sup> HUALDE MANSO, T., “Causa, función y perversión del depósito bancario a la vista”, versión electrónica sin numeración de páginas.

<sup>283</sup> GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, Ed. Aguirre, Madrid, 1958, p. 367.

<sup>284</sup> “El depósito se concibe para que el depositario pueda dar crédito a otros y esa finalidad necesita mantener y sostener la disponibilidad del dinero para el

elemento esencial del depósito bancario en el Anteproyecto de Código Mercantil, que lo engloba bajo la categoría de contrato de financiación.

## 2. El sistema bancario moderno

Se basa el sistema bancario moderno en dos elementos que se complementan entre sí: un coeficiente de reserva fraccionaria y la existencia de un banco central emisor. Como los depositantes no suelen reclamar sus depósitos a la vista al mismo tiempo, los bancos pueden utilizar una parte de los fondos recibidos en depósito para realizar préstamos, y con el fin de mantener la necesaria liquidez en el sistema financiero, el banco central actúa como prestamista de última instancia, facilitando la liquidez que de forma puntual puedan necesitar los bancos<sup>285</sup>. En la historia bancaria este sencillo mecanismo se fue perfilando y perfeccionando con el tiempo; antes nos detendremos en un ejemplo, el Banco de Amsterdam, que en sus comienzos tuvo un funcionamiento completamente ajeno a este esquema.

---

depositario que ostenta la cualidad de banquero, no para el resto HUALDE MANZO, T., "Causa, función y pervisión del depósito bancario a la vista", versión electrónica sin numeración de página.

<sup>285</sup> "La regulación bancaria establece sistemas de apoyo público para garantizar la liquidez y con ello la seguridad de la recuperación de los depósitos, y establece también restricciones sobre solvencia y liquidez mínimas a los bancos, acordes con intereses generales que la contratación privada no encuentra incentivos adecuados para atender". SALAS FUMÁS, V., "Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria", *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 606.



Ese banco fue creado en 1609, después de una etapa de gran confusión monetaria y ejercicio fraudulento de la actividad bancaria<sup>286</sup>. Inicialmente este Banco era un lugar de depósito para almacenar sumas de moneda de diversos cuños; una vez pesadas y verificada su ley y su auténtico valor, el Banco entregaba un recibo al depositante, quien podía solicitar que su metal fuera utilizado como medio de pago mediante su traslado al depósito del acreedor en cuestión. El Banco de Amsterdam solo obtenía ingresos por los derechos devengados en concepto de custodia de los depósitos, por el cambio de moneda y por la venta de barras de metal acuñado. Cumplió durante ciento setenta años su compromiso fundacional consistente en mantener en todo momento un coeficiente de caja del cien por cien en relación con los depósitos recibidos a la vista<sup>287</sup>. Todos esos años pudo operar generando un moderado beneficio y un enorme prestigio, evitando los abusos y quiebras que históricamente se habían venido produciendo. Sin embargo, en la década de los años ochenta del siglo XVIII empezó a violar sistemáticamente su política

---

<sup>286</sup> Constituyó en opinión de Huerta de Soto “el último intento serio de establecer un banco basado en los principios generales del derecho en relación con el depósito irregular de dinero, así como en un sistema eficaz de control gubernativo que definiera y defendiera adecuadamente los derechos de propiedad de los depositantes”. HUERTA de SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, p. 80.

<sup>287</sup> En la actualidad están surgiendo, al amparo de la Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, entidades que ofrecen servicios bancarios a empresas y a particulares en Europa, pero que no prestan dinero de sus clientes a terceros, ni lo invierten. Sus ingresos proceden del cobro de comisiones. La filosofía de negocio de estas nuevas entidades es muy similar a la que dio origen al Banco de Amsterdam, con la diferencia de que los sistemas informáticos actuales les permiten un ámbito de actuación paneuropeo. Cf. ANTÓN, A., “Nace la primera entidad de servicios bancarios paneuropea”, *Diario Expansión*, 6 de febrero de 2015, p. 20.

de reservas y el principio jurídico sobre el que había sido fundado<sup>288</sup>. El coeficiente de caja se había reducido al veinticinco por ciento, y a partir de esa fecha se produjo una disminución paulatina del prestigio y de los depósitos. “La primacía financiera de Amsterdam fue sustituida por el sistema financiero basado en la expansión de créditos, depósitos y papel moneda, mucho más inestable e insolvente, que se había desarrollado en el Reino Unido”<sup>289</sup>.

El banco de Inglaterra fundado en 1694 no se creó con la misma obligación de custodia que tenía el Banco de Amsterdam. Nació con el objetivo primordial de ayudar a la financiación de la hacienda pública y, en opinión de Huerta de Soto, a causa del incumplimiento sistemático de la obligación de custodia de los depósitos y de la concesión de préstamos para financiar el gasto público, terminó suspendiendo pagos en 1797. En ese año “se prohibió el abono en metálico de los depósitos, se declaró que los billetes emitidos por el Banco tendrían curso forzoso para el pago de impuestos y la satisfacción de deudas. A partir de esa fecha nos encontramos en los albores del sistema bancario moderno, basado en un coeficiente de reserva fraccionaria y la existencia de un banco central como prestamista de última instancia”<sup>290</sup>.

---

<sup>288</sup> Un análisis acerca de la corrupción del Banco de Amsterdam a partir del siglo XVIII puede encontrarse en WICKSELL, K., *Lectures in Political Economy*, Routledge, Londres, 1935, vol. 2, pp. 75 y 76.

<sup>289</sup> HUERTA de SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, p. 87.

<sup>290</sup> HUERTA de SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, pp. 89 y 90.

### 3. Bancos centrales

Hasta la Primera Guerra Mundial, cuando el patrón oro era la norma en todos los países, los bancos centrales gozaban de menos funciones que en la actualidad; su poder de crear dinero estaba limitado por las reservas de oro y plata (“reliquia bárbara” llamaba Keynes al oro, porque los precios fluctuaban con gran rapidez en función de los nuevos descubrimientos de yacimientos de ese metal). Cuando se suprime la paridad fija con el oro, el poder de creación de dinero por los bancos centrales se convierte en potencialmente infinito, y por tanto requiere una regulación muy estricta. Desde la crisis de los años treinta se extiende la convicción de que los bancos centrales tienen como función principal la de garantizar la estabilidad del sistema financiero, actuando como prestador de última instancia. Sin embargo, la filosofía monetarista de la escuela de Chicago, que se impuso en la década de 1980, otorgaba a los bancos centrales el mandato prioritario de defender la estabilidad de la moneda. Para Friedman bastaba con un buen banco central que aplicara una buena política monetaria para lograr un crecimiento económico tranquilo y un nivel de precios estable<sup>291</sup>. Las transferencias sociales promovidas por Roosevelt, mediante la implicación del Estado en la economía, como consecuencia de la crisis del 29 “no eran más que una gigantesca farsa, costosa e inútil”<sup>292</sup>.

---

<sup>291</sup> FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A. J., *A Monetary History of the United States, 1857-1960*, Princeton University Press, 1963, p. 860.

<sup>292</sup> Criticando a Friedman, realiza Piketty una afirmación que sería suscrita hoy en día de manera casi unánime: “Un buen banco central, un buen Estado social y una

En tiempos de calma los bancos centrales hacen que la masa monetaria crezca al mismo ritmo que la actividad económica, del orden del 2% anual; pero se ha de tener en cuenta que la moneda no es en sí misma un instrumento de creación de riqueza, esta se crea tan solo en la economía real de la producción de bienes y servicios. Por tanto, los bancos centrales no crean riqueza, solo la distribuyen; cuando deciden crear dinero, el patrimonio neto del Estado no se modifica, los bancos centrales crean activos y pasivos financieros que se compensan en el momento en que son introducidos en la economía. Introducen dinero prestándolo a los bancos a corto plazo y estos préstamos aseguran la estabilidad del sistema financiero<sup>293</sup>. Cuando el banco central descuenta mayor número de efectos a los bancos, estos están tomando prestado del banco central ayuda a la expansión de las reservas bancarias; por el contrario, cuando el banco central reduce el volumen de los descuentos, contrae dichas reservas. Pero todavía son más importantes las llamadas operaciones de mercado abierto<sup>294</sup>; vendiendo o comprando deuda pública en

---

buena fiscalidad progresiva se complementan y no se contraponen necesariamente". PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, p. 615.

<sup>293</sup> Las operaciones a largo plazo, de vencimiento a varios meses y los préstamos fuera del sector bancario se conocen como "medidas no convencionales" y se han empezado a poner en práctica a raíz de la última crisis. Por ejemplo, el BCE ha ido ampliando paulatina y lentamente el plazo de duración de las operaciones de liquidez; hasta 2007, el BCE no financiaba a más de tres meses. A partir de ese año se amplió el plazo de duración a seis meses, luego a un año, para pasar a tres años en diciembre de 2011. También ha ido ampliando la lista de activos elegibles como garantía de sus financiaciones en la medida en que estas han ido sustituyendo a la financiación interbancaria, y en 2010 inició un programa de intervenciones en los mercados de bonos soberanos y corporativos, que fue sustituido por otro programa en septiembre de 2012.

<sup>294</sup> "Estas llamadas operaciones de mercado abierto son el arma estabilizadora más importante de que dispone todo banco central". SAMUELSON, P. A., *Curso de*

este, el banco central puede alterar favorablemente o desfavorablemente las reservas de los bancos miembros del sistema financiero. Comprando Bonos del Tesoro a corto plazo, el banco central inyecta reservas al sistema bancario y las disminuye vendiéndolos. Al vender valores del Estado, se restringe el crédito y se contiene la inflación; al comprar esos valores se produce el efecto contrario<sup>295</sup>. “La fuerza de los bancos centrales radica en que pueden redistribuir la riqueza muy rápidamente y, en principio, en proporciones infinitas. Si fuera necesario, un banco central puede, en el lapso de un segundo, crear tantos miles de millones como desee y depositarlos en la cuenta de una institución o de un gobierno. Ninguna autoridad fiscal podría actuar tan rápidamente para recaudar un impuesto”<sup>296</sup>. Su debilidad consiste en su limitada capacidad para enfocar correctamente las redistribuciones que operan y, por consiguiente, para evitar los efectos incontrolados de la inflación y la desigualdad que actuaciones de este tipo podrían generar.

Afirma Piketty que la reacción del presidente Roosevelt contra las políticas “ortodoxas” y “liquidacionistas” del presidente Hoover (que pensaba “hay que ‘liquidar’ las empresas débiles) también sirvió para

---

*Economía Moderna. Una descripción analítica de la realidad económica*, Aguilar, 11ª edición, Madrid, 1964, p. 367.

<sup>295</sup> En circunstancias normales esto es lo que sucede, sin embargo, las operaciones de mercado abierto puestas en marcha por la Reserva Federal y el Banco Central Europeo a raíz de la última crisis bancaria no han generado inflación. La razón podría estar en la opinión de varios autores citados en esta tesis, que afirman que la crisis no ha sido causada por un exceso de liquidez. La realidad es que en el mercado solo existía una apariencia de liquidez, esto es, “dinero bancario”, que desapareció instantáneamente cuando *Wall Street* estalló.

<sup>296</sup> PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, p. 618.

“recordar al mundo que los bancos centrales no están para ver pasar los trenes y contentarse con mantener una baja tasa de inflación. En situaciones de pánico financiero total, desempeñan un papel indispensable de prestamista de última instancia; incluso son la única institución pública que, en caso de urgencia, permiten evitar el desplome completo de la economía y de la sociedad”<sup>297</sup>. Naturalmente, también afirma este autor que los bancos centrales no pueden resolver todos los problemas del mundo; la política pragmática basada en medidas monetarias no puede dar una respuesta duradera a los problemas estructurales que originaron la crisis de 2007-2008 y que con seguridad seguirán dando lugar a otras crisis en el futuro.

#### **4. Independencia de los bancos centrales**

Un argumento a favor de una banca central independiente reside en el razonamiento por el cual las presiones políticas exponían la política monetaria a tensiones inflacionistas<sup>298</sup>; por ello, las legislaciones más avanzadas establecen la independencia de los bancos centrales con el fin de lograr mejores resultados, en términos de control de la inflación y una mejor tutela del ahorro. La

---

<sup>297</sup> PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, p. 520.

<sup>298</sup> La política monetaria podría definirse como la acción de las autoridades económicas, dirigida a controlar las variaciones en la cantidad o en el coste del dinero, con el fin de alcanzar ciertos objetivos de carácter macroeconómico. Estos objetivos se concretan, generalmente, en el control de la inflación, la reducción del desempleo, la consecución de una tasa de crecimiento de la renta real, o la mejora en el saldo de la balanza de pagos. CUERVO GARCÍA, A., y varios autores, *Manual de sistema financiero*, 2ª edición, Ariel Economía, Barcelona, 1989, p. 99.

independencia de los bancos centrales comenzó a implantarse a principios de los años noventa, a raíz de estudios empíricos que apoyaban la tesis de un mejor desempeño macroeconómico por parte de estas entidades independientes: en aquellos países donde el banco central goza de autonomía respecto del Gobierno, se consigue un control más efectivo de la inflación<sup>299</sup>. Según los partidarios de la autonomía de los bancos centrales, el logro de objetivos a largo plazo como es la estabilidad de precios, resultaría imposible si la política monetaria es controlada por los gobiernos<sup>300</sup>.

Ello es debido en parte al fenómeno conocido como “ciclo político de los negocios”: aquel por el que, en paralelo con las elecciones políticas se tiende a promover políticas expansionistas con el fin de disminuir la tasa de paro, bajando los tipos de interés para favorecer la actividad empresarial.

## **5. La independencia de los bancos centrales no tiene validez universal**

La teoría que defiende las virtudes y ventajas de la independencia de los bancos centrales no parece tener validez universal. La razón es que no todos los países están en condiciones de que sus gobiernos

---

<sup>299</sup> ALESSINA, A. y LAWRENCE, S., “Central Bank Independence and Macroeconomics Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, núm. 2, mayo 1993, pp. 151-162.

<sup>300</sup> SCHELLER, H., *The European Central Bank. History, Role and Functions*, European Central Bank, Frankfurt, 2006. [www.suomenpankki.fi/pdf/128440.pdf](http://www.suomenpankki.fi/pdf/128440.pdf). (Consultado el 30 de abril de 2015). Ver también GERDESMEIER, D., *Price Stability: Why Is It Important For You?*, European Central Bank, Frankfurt, 2009. [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestabilityen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestabilityen.pdf). (Consultado el 30 de abril de 2015).

puedan ser privados del poder de intervención en la política monetaria. Esta posibilidad resulta especialmente necesaria en aquellos países en que, aunque solo con carácter transitorio, estas políticas son las únicas que pueden evitar los graves desequilibrios macroeconómicos que siempre terminan desencadenando desempleo masivo. Un ejemplo es el caso de Ecuador donde la independencia del BCE había sido elevada a nivel de mandato constitucional el 11 de agosto de 1988<sup>301</sup>.

El presidente Correa hace un análisis de las consecuencias que para su país tuvo la independencia del Banco Central. Afirma que aunque la crisis de 1999 fue inicialmente una crisis bancaria, el poder político y el económico la transformaron en una crisis monetaria, que costó a los contribuyentes más de seis mil millones de dólares, equivalente a más del treinta por ciento del PIB anterior a la crisis,<sup>302</sup> dando lugar a un fenómeno migratorio de grandes magnitudes y a uno de los procesos de empobrecimiento más acelerado de la historia de América Latina. De todo este proceso el Banco Central de Ecuador obtuvo enormes beneficios, pese a ser, en opinión de Correa, uno de

---

<sup>301</sup> La Constitución de ese país también establecía en el artículo 265 que el Banco Central de Ecuador no podría otorgar garantías ni créditos a instituciones del sistema financiero privado. No obstante, en la disposición transitoria cuadragésima segunda se estableció la siguiente salvedad: "Hasta que el Estado cuente con instrumentos legales adecuados para enfrentar crisis financieras y por el plazo no mayor de dos años contados a partir de la vigencia de esta Constitución, el Banco Central de Ecuador podrá otorgar créditos de estabilidad y de solvencia a las instituciones financieras, así como créditos para atender el derecho de preferencia de las personas naturales depositantes en las instituciones que entren en proceso de liquidación".

<sup>302</sup> Por ley aprobada el 25 de noviembre de 1998 en Ecuador, el Estado estaba obligado a respaldar el cien por cien de los depósitos sin límite alguno. Este fue el mejor incentivo para quebrar bancos: el Estado pagaba. Al día siguiente de la entrada en vigor de la mencionada ley colapsó el Banco más grande de Ecuador.



los grandes culpables de la crisis. El BCE se apropió de los activos de los bancos privados que no pudieron devolver los préstamos de liquidez que les había otorgado.

El presidente de Ecuador relata cómo en febrero de 1999, el independizado Banco Central adoptó el sistema de flotación libre y el Gobierno tuvo que emitir bonos para poder cumplir con sus obligaciones. A su vez, el Banco Central se vio en la necesidad de suministrar liquidez para la compra de dichos bonos, lo cual, unido a los créditos de liquidez y solvencia otorgados a la banca, provocó que el crecimiento anual de la base monetaria fuera del 41% en 1998 y del 136% en 1999. Entre enero de 1999 y enero de 2000 la depreciación de la moneda a que dio lugar el aumento de liquidez fue mucho más allá de los fundamentos económicos y tuvo un alto componente especulativo. La mayoría de los bonos que habían sido emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas, y que en 2005 aún seguían en poder del BCE, aumentaban la deuda del Estado e incrementaban el déficit presupuestario, “haciendo del BCE administrador de una inmensa cantidad de recursos con absoluta discrecionalidad”<sup>303</sup>. Una gran parte de esos fondos, añade Correa, se encontraba depositado

---

<sup>303</sup> “El BCE fue probablemente la más autónoma y rica institución del Estado, acreedora de todos los ecuatorianos y con activos que en años posteriores a la crisis superaban el quince por ciento del PIB nacional, pese a que ya no era instituto emisor y, en consecuencia no otorgaba crédito interno”. CORREA, R., *De Banana Republic*, p. 60.

en instituciones financieras internacionales, financiando al Primer Mundo<sup>304</sup>.

Las opiniones de Correa como académico y economista se han visto confirmadas en la realidad mediante su actuación política: El día 24 de mayo de 2015, con motivo de la fiesta nacional de Ecuador, el diario ABC publicó un artículo titulado “La revolución de Ecuador” en el que se describían los avances logrados por ese país en ámbitos como la inversión, la economía y las políticas sociales<sup>305</sup>. Estos logros suponen una confirmación más de que las ideas defendidas por el presente Correa y por otros muchos autores y académicos son algo más que meras elucubraciones teóricas contrarias a las políticas neoliberales. Obviamente, las políticas económicas que arrojan el resultado de incremento de los salarios, y por tanto del consumo, son una fuente de crecimiento mejor que la depreciación de la divisa. Una economía sana no puede ser regida de forma permanente y exclusiva mediante medidas de política monetaria. El crecimiento económico y la creación de empleo impulsando artificialmente las exportaciones mediante la depreciación de la divisa no es sostenible en el tiempo,

---

<sup>304</sup> “La nueva autonomía del Banco Central probó ser fatal para enfrentar la crisis económica. Se despojó al Ejecutivo no solo de la más eficaz política estabilizadora, sino que en la práctica, se le despojó también –al menos a corto plazo– de la única política que poseía”. CORREA, R., *De Banana Republic*, p. 51.

<sup>305</sup> El proceso de recuperación en el que se encuentra Ecuador le está permitiendo ser uno de los países más avanzados de América Latina, con crecimiento del PIB del 4,3% entre 2007 y 2014 y una tasa de desempleo del 4,5%. “Es el resultado de la llamada ‘Revolución Ciudadana’, el proyecto del presidente Rafael Correa, que el pasado mes de enero cumplió ocho años y que se ve respaldado por unas cifras que ponen de manifiesto cómo se están logrando, además, aspectos tan básicos para los ecuatorianos como son la redistribución de la riqueza y la justicia social.” RIESTRA, L., “La revolución de Ecuador”, ABC.es, 24 de mayo de 2015. <http://www.abc.es/internacional/20150524>.

puesto que el enriquecimiento propio no se puede apoyar en el empobrecimiento continuado del vecino<sup>306</sup>. El crecimiento más correcto es el que proviene de la demanda interna, impulsando su incremento mediante inversiones productivas. Además, afirma Stiglitz que los responsables políticos pueden adoptar mejores medidas de política monetaria, por estar menos expuestos a las influencias de los mercados financieros que los responsables de los bancos centrales<sup>307</sup>.

---

<sup>306</sup> “La suma de todos los balances comerciales del mundo es igual a cero, lo que significa que no todos los países pueden ser exportadores netos y las guerras de divisas acaban siendo juegos de suma cero”. ROUBINI, N., “El dólar se incorpora a las guerras de divisas”, *Diario Expansión*, 11 de mayo de 2015, p. 25. El autor es profesor de economía de la Escuela Stern de Administración de Empresas de la Universidad de Nueva York.

<sup>307</sup> “El argumento a favor de la independencia es que aumenta la credibilidad, que el banco central no va a ceder a las demandas populistas de expansión, y eso significa que habrá menor inflación y mayor estabilidad. En este reciente episodio, algunos de los responsables de los bancos centrales independientes no hicieron su trabajo tan bien como aquellos que eran más directamente responsables políticamente, tal vez porque no cayeron tanto bajo la influencia de los mercados financieros”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 159.



# CAPÍTULO XI

## DESPLOME DEL SISTEMA FINANCIERO Y CONTROL DE LA CRISIS

### 1. Evitar el desplome del sistema financiero

La razón principal de que la crisis de 2007-2008 no haya desembocado en una depresión tan grave como la de 1929 fue que no se permitió el desplome del sistema financiero; ante el miedo a una nueva crisis tan profunda, se entendió la necesidad de diseñar un nuevo marco monetario que evitara una debacle de iguales características. Los bancos centrales de los países ricos, excepto el Banco Central Europeo, que ha tardado varios años en reaccionar, y cuando lo ha hecho ha actuado con lentitud, crearon la necesaria liquidez para evitar el desplome en cascada de la banca<sup>308</sup>.

### 2. Medidas adoptadas para controlar la crisis de 2007-2008

Cuando al estallar la crisis, las pirámides de dinero privado se autodestruyeron y se convirtieron en cenizas, lo honrado hubiera sido obligar a los bancos a cancelar las CDO como inversiones fallidas. Pero de haberlo hecho, sus pérdidas habrían excedido con mucho su patrimonio, y todos los bancos se habrían visto obligados a declararse

---

<sup>308</sup> Cf. PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, p. 520.

en quiebra”<sup>309</sup>. Ante esa tesitura, los países que contaban con el control de su política monetaria actuaron con urgencia y decisión para “normalizar” la situación con rapidez<sup>310</sup>. Ese fue el caso de EE. UU. que ya había aprendido a manejar situaciones similares a raíz de la crisis del 29. Henry Paulson, secretario del Tesoro de Estados Unidos., reclamó plenos poderes para adquirir en bolsa activos “tóxicos”, y el 3 de octubre de 2008 se aprobó por el Congreso el *Troubled Asset Relief Program (TARP)*<sup>311</sup>, una versión modificada del plan propuesto por Paulson<sup>312</sup>. Lo mismo sucedió en el Reino Unido, donde el 8 de octubre, el primer ministro Gordon Brown anunció un

---

<sup>309</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 236.

<sup>310</sup> “Tras haber comprado y vendido, al alza y a la baja, todos los tipos de activos existentes en el planeta, es posible que el mundo financiero haya agotado su propio modelo de crecimiento. De ser así, es claro que la voluntad de salvarlo en plena crisis solo va a conseguir prolongar la agonía, y a costa además de un gasto enorme”. Blyth tiene la precaución de no proponer sus atrevidas conjeturas como opiniones firmes e irrefutables; incluye en sus afirmaciones introducciones del tipo: “de ser así...”, “es posible...”, o “en ese caso...”. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 446. Cita Blyth en su obra el libro de John Quiggin, *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk among Us*, Princeton University Press, 2010.

<sup>311</sup> “En lugar de declarar un alto y claro ‘¡nunca más!’ , nuestros líderes políticos han indicado a los bancos que pueden seguir haciendo negocio como siempre. Es más, pueden seguir haciendo negocio como siempre con dinero público. los bancos jamás han reconocido siquiera los cientos de miles de millones de dólares en acciones y demás activos adquiridos bajo cuerda por la Reserva Federal en una muestra de solidaridad con *Wall Street* (también conocida como flexibilización cuantitativa). Cae de cajón que nada de eso se devolverá jamás”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 248-249.

<sup>312</sup> “El gobierno iba a comprar los activos tóxicos, mediante un Programa de Alivio de Activos Depreciado. Paulson acudió al Congreso y presentó un decreto de tres páginas que le daba un cheque en blanco por valor de 700.000 millones de dólares, sin supervisión del Congreso ni revisión judicial. En la votación inicial, el 29 de septiembre de 2008, el decreto fue derrotado por veintitrés votos en la Cámara de Representantes. El decreto revisado fue aprobado el 3 de octubre de 2008. El cambio de voto de los congresistas fue instigado en parte por los miedos a una catástrofe económica mundial y por unas disposiciones que aseguraban una mejor supervisión, pero, por lo menos en el caso de muchos de los congresistas que habían cambiado su voto, hubo un claro quid pro quo: el decreto revisado contenía una partida de 150.000 millones de dólares en condiciones fiscales especiales para sus representados”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 139.

plan de apoyo a los bancos británicos<sup>313</sup>. En la zona euro, el 12 de octubre de 2008, solo se adoptó “un enfoque coordinado”. Los Jefes de Estado y de Gobierno de los países de la moneda única, junto con los presidentes de la Comisión Europea y del BCE y el primer ministro británico, acordaron el 12 de octubre de 2008 un plan global de apoyo al sistema financiero de la zona euro. “El documento, de 14 puntos, no incluye una cifra global ya que en él se contienen las grandes acciones en las que los Estados están de acuerdo”<sup>314</sup>.

### **3. La Ley de Estabilización Económica de Urgencia de 2008. *Too big to fail***

La Ley de Estabilización Económica de Urgencia de 2008<sup>315</sup> autorizó al Secretario del Tesoro estadounidense a gastar setecientos mil millones de dólares para la compra de activos basura

---

<sup>313</sup> In these extraordinary market conditions, the Bank of England will take all actions necessary to ensure that the banking system has access to sufficient liquidity. In its provision of short term liquidity the Bank will extend and widen its facilities in whatever way is necessary to ensure the stability of the system. At least £200 billion will be made available to banks under the Special Liquidity Scheme. Until markets stabilize, the Bank will continue to conduct auctions to lend sterling for three months, and also US dollars for one week, against extended collateral. It will review the size and frequency of those operations as necessary. Bank debt that is guaranteed under the Government's guarantee scheme will be eligible in all of the Bank's extended-collateral operations. The Bank next week will bring forward its plans for a permanent regime underpinning banking system liquidity, including a Discount Window facility. [http://www.hm-treasury.gov.uk/press\\_100\\_08.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/press_100_08.htm). (Consultado el 26 de mayo de 2015).

<sup>314</sup> “Los países del euro se coordinan para garantizar préstamos entre bancos, dotarlos de liquidez comprándoles activos y evitar la quiebra de ninguna gran entidad”. BUENDÍA, M., “Europa pacta un plan global de apoyo al sistema financiero por un año”.

[www.europasur.es/article/economia/252809/europa/pacta/plan/global/apoyo/sistema/financiero/por/ano.html](http://www.europasur.es/article/economia/252809/europa/pacta/plan/global/apoyo/sistema/financiero/por/ano.html). (Consultado el 26 de mayo de 2015).

<sup>315</sup> Public Law 110-343.122 Stat. 3765, H.R. 1424, enacted October 3, 2008.

a los bancos nacionales, especialmente títulos respaldados por hipotecas, para salvarlos de la quiebra. El 21 de septiembre anterior *Goldman Sachs* y *Morgan Stanley* habían renunciado a sus estatus de bancos de negocios para convertirse en *holdings* bancarios con el fin de tener acceso ilimitado a los fondos públicos en forma de préstamos a tasa de interés cero para comprar bonos del Tesoro del 3 al 4%. En contrapartida las dos entidades tenían que someterse al control del Estado. “Los mercados eran conscientes de que el Gobierno no dejaría caer a *Goldman*; era demasiado grande para dejarlo caer: *too big to fail*”<sup>316</sup>. Las ventajas en términos de eficiencia que el tamaño aporta a la banca, se traduce, en opinión de muchos autores, en mayores riesgos para los contribuyentes. Estos riesgos se multiplican a medida que los bancos se hacen más grandes, puesto que su quiebra podría afectar de manera grave al normal funcionamiento del sistema financiero<sup>317</sup>. Para Volcker, “la existencia de bancos demasiado grandes para quebrar es el eslabón débil del capitalismo moderno”<sup>318</sup>. Stiglitz cita opiniones coincidentes, entre otros, de Mervyn King, el anterior gobernador del Banco de Inglaterra. “Existe una solución obvia para los bancos demasiado grandes para quebrar: dividirlos en trozos. Si son demasiado grandes para quebrar

---

<sup>316</sup> “La administración Obama ha argumentado que los grandes bancos no solo son demasiado grandes para quebrar, sino también demasiado grandes para ser reestructurados, demasiado grandes como para atenerse a las normas corrientes del capitalismo. Si el banco está al borde de la quiebra, solo hay una fuente de dinero: el contribuyente”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 135.

<sup>317</sup> ¿Qué otra empresa sabe que no será nunca declarada en quiebra, haga lo que haga?, se preguntaba el *New York Times*”. ROCHE, M., *El Banco*, p. 144.

<sup>318</sup> ROCHE, M., *El Banco*, p. 206.



es que son demasiado grandes para existir. Esas instituciones demasiado grandes para quebrar y demasiado grandes para ser reestructuradas, también son demasiado grandes para ser gestionadas. Su ventaja competitiva procede de su poder monopolístico y de las subvenciones que implícitamente reciben del gobierno. Los grandes bancos tienen una ventaja competitiva sobre los demás, que no se basa en una fortaleza económica real sino en las distorsiones provocadas por la garantía implícita del gobierno”<sup>319</sup>. No puedo dejar de recordar las orientaciones que el profesor Navarrete, antiguo catedrático de Derecho Político de la Universidad de Granada, me dio para la redacción de un trabajo que tenía por objeto estudiar cómo las empresas multinacionales pueden llegar a socavar el poder soberano de los Estados, cuando su tamaño y, por consiguiente, su poder económico, crece desmesuradamente. Este parece ser el fenómeno que está sucediendo con los grandes grupos bancarios y que ya hace algunas décadas quiso hacerme entender ese ilustre profesor<sup>320</sup>.

El Plan Paulson aprobado por el Congreso<sup>321</sup>, era un intento de dar dinero a los bancos para tratar de tapar sus agujeros, pero cuando se comprobó la enormidad de tales agujeros, hubo que “inventar” otro

---

<sup>319</sup> STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 179.

<sup>320</sup> No es, sin embargo, la reducción del tamaño de las entidades la vía que recorre el sector bancario en nuestro país; existe el convencimiento de que aún hay demasiados bancos. “La realidad se va a imponer y de quince grupos quedarán poco más de media docena en un futuro no muy lejano”. ARANCIBIA, S., “La búsqueda de rentabilidad lleva a los bancos hacia las fusiones”, *Diario Expansión*, 11 de mayo de 2015, p. 15.

<sup>321</sup> Mediante la Ley de Estabilización Económica de Urgencia antes citada.

“remedio”. En febrero de 2009 el presidente Obama dio vía libre al llamado Plan Geithner-Summers, que consistía en constituir un fondo para salvar los bancos de las CDO carentes de valor, con la idea de que se crearía un mercado paralelo entre los propios bancos para esas CDO que ahorraría a los contribuyentes volver a rescatarlos<sup>322</sup>. En marzo de ese año anunció el nuevo programa, el *Public-Private Investment Program*, que iba a emplear entre 75 y 100.000 millones del capital del *Troubled Asset Relief Program (TARP)*, además de capital de inversores privados, para comprar activos tóxicos a los bancos<sup>323</sup>. Como no se podía extirpar el cáncer, el Gobierno de los Estados Unidos optó por estas medidas, posiblemente por las razones que detalla Blyth de forma muy gráfica: el 72% de los ciento cincuenta millones de trabajadores estadounidenses vive al día, dependiendo de su paga semanal, y en el país circulan libremente más de setenta millones de armas cortas de fuego<sup>324</sup>. Estas cifras, en opinión de este autor, y de cualquier persona razonable, son incompatibles con la hipótesis de unos cajeros automáticos en quiebra<sup>325</sup>. Es razonable

---

<sup>322</sup> SACHS, J., “Obama’s bank plan could rob the taxpayer”, *Financial Times*, 25 de marzo de 2009. “The Geithner-Summers plan, officially called the public/private investment program, is a thinly veiled attempt to transfer up to hundreds of billions of dollars of US taxpayer funds to the commercial banks, by buying toxic assets from the banks at far above their market value”. Jeffrey Sachs es director de The Earth Institute de Columbia University. Cf. <http://www.ft.com/cms/s/0/b3e99880-1991-11de-9d34-0000779fd2ac.html#axzz3bGKl7wbw>. (Consultado el 28 de mayo de 2015).

<sup>323</sup> “El Gobierno iba a poner hasta el 92 por ciento del dinero, pero iba a obtener solo la mitad de los beneficios y a soportar casi todas las pérdidas. El Gobierno iba a prestar al sector privado la mayor parte del dinero que tenía que aportar, con créditos sin garantía. Si el título o la hipoteca resulta valer menos que la cantidad pedida en préstamo, el prestatario no devuelve el dinero”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 144.

<sup>324</sup> Cf. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 440.

<sup>325</sup> “Geithner y Summers intentaban algo distinto: permitir a *Wall Street* imaginar que su preciada financiarización podía renacer, cual fénix, de sus cenizas gracias a un

pensar que las medidas anticrisis adoptadas en EE.UU. y en la Unión Europea fueran las más aconsejables, por ser muy probablemente las únicas posibles a la vista de los graves problemas a los que se debía hacer frente. Sin embargo, un numeroso grupo de académicos se mostraron muy críticos con esas medidas<sup>326</sup>. La crisis iniciada en 2007-2008 es en su origen bancaria y ha dado lugar a una crisis de deuda soberana, sobre todo en Europa<sup>327</sup>; donde además, el sistema bancario se hallaba atrapado en un sistema monetario que viene a ser una versión modernizada del patrón oro<sup>328</sup>.

#### **4. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad**

A causa del impacto de la crisis de las hipotecas *subprime* en la banca europea, el BCE abrió en agosto de 2007 una línea de liquidez y se han implantado una serie de reformas en los mercados

---

plan aprobado por el Gobierno para crear nuevos derivados, nuevas formas de dinero privado respaldadas ahora por dinero público". VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 243.

<sup>326</sup> "Los banqueros no querían admitir que hubiera algo fundamentalmente equivocado. Ni tampoco los desreguladores ni los políticos que tenían detrás quisieron admitir el fracaso de las doctrinas económicas que habían venido propugnando. Querían volver al mundo tal y como era antes de 2007, antes de la crisis, con unos pequeños ajustes aquí y allá. Pero hacía falta más que eso. El sistema financiero no podía, ni debería, volver a ser como era antes. Había crecido desproporcionadamente. Había que reducir su tamaño". STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 129.

<sup>327</sup> "Lo que ha empezado siendo una crisis bancaria no es en último término otra cosa que una crisis bancaria, por mucho que pase por las arcas estatales. Sin embargo, padecemos una política destinada a dar la impresión de que todo esto es culpa de los estados a fin de que los verdaderos responsables de la quiebra no tengan que pagarla". BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 40.

<sup>328</sup> "Parece haber limitado toda opción a la consabida receta consistente en inyectar liquidez desde el banco central, reducir al máximo los presupuestos y ponerse a rezar". BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 441.

financieros de la Unión Europea, como la creación de la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de los Mercados de Capitales, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones y la Junta Europea de Riesgos Sistémicos. En páginas posteriores veremos las mayores exigencias que se han introducido en materia de capitalización y liquidez de la banca, así como nuevos instrumentos de gestión de crisis bancarias, sistemas de garantía de depósitos, etc. Nos centramos en este apartado en los nuevos organismos intergubernamentales de apoyo financiero a los Estados del euro: Los Estados miembros de la Unión Europea aprobaron el 9 de mayo de 2010 la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), una entidad jurídica especial con el objetivo de preservar la estabilidad financiera a través del ofrecimiento de ayuda a estados de la zona euro en situación de crisis económica<sup>329</sup>. El FEEF puede emitir bonos u otros instrumentos de deuda diseñados de manera semejante a los CDO por importe de 440 mil millones de euros, con las garantías emitidas por los Estados de la eurozona en proporción a su PIB. En 2011 el Fondo acudió al rescate de Irlanda y de Portugal.

El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) es una entidad separada dependiente de la Comisión Europea cuyo objetivo consiste en prestar asistencia financiera de emergencia a los Estados

---

<sup>329</sup> "The Council and the Member States have decided today on a comprehensive package of measures to preserve financial stability in Europe, including a European Financial Stabilization mechanism with a total volume of up to EUR 500 billion". COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, press release. Extraordinary Council Meeting Economic and Financial Affairs, Brussels, 9/10 May 2010. Cf. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf). (Consultado el 26 de mayo de 2015).

miembros de la Unión Europea mediante el otorgamiento de préstamos a los países de la zona euro, la recapitalización de bancos y la compra de deuda soberana. Está autorizado para recaudar en los mercados hasta 60 mil millones de euros con la garantía de la Unión Europea<sup>330</sup>. El 5 de enero de 2011 realizó la primera emisión de bonos por importe de cinco mil millones de euros, a la que han seguido otras emisiones.

El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) es un mecanismo permanente para salvaguardar la estabilidad financiera en la zona euro; fue creado por el Consejo Europeo en marzo de 2011<sup>331</sup>. Este mecanismo entró en vigor el 1 de julio de 2012, y sustituyó al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera F(MEEF) que habían sido creados como estructuras temporales. El capital inicial del MEDE asciende a 700.000 millones de euros, de los que se desembolsarán 80.000 millones en cinco plazos anuales; el primer plazo venció en julio de 2013. El MEDE también podrá emitir deuda en los mercados<sup>332</sup>.

---

<sup>330</sup> Varoufakis, siguiendo su línea crítica aporta el siguiente comentario sobre esta iniciativa: “Este tipo de intervención política, al igual que el Plan Geithner-Summers en EE.UU., no solo absuelve el principio operativo de las CDO (y, por extensión, a sus progenitores de *Wall Street*) sino, que, lo que es más importante, permite a los bancos, aseguradoras, fondos de cobertura, etc. Crear nuevas formas de dinero privado. ¡Como si el *crash* de 2008 no hubiera existido jamás”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 246-247.

<sup>331</sup> En el Consejo Europeo del 16 de diciembre de 2010, se había acordado modificar el artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea para permitir establecer un mecanismo permanente que garantice la estabilidad financiera de la zona.

<sup>332</sup> “El mecanismo europeo de estabilidad”, Boletín Mensual del Banco Central Europeo, julio de 2011.



## CAPÍTULO XII

### LA BANCA EN ESPAÑA

#### 1. Reestructuración del sector bancario

Durante las últimas décadas el sector bancario español ha sufrido una importante reestructuración; más profunda desde 2008, con una reducción de capacidad mediante el cierre de oficinas y la reducción de puestos de trabajo: se han cerrado unas 10.000 oficinas y se han perdido unos 42.000 empleos directos, habiendo pasado a quince entidades frente a las más de cincuenta que había antes de la crisis. El Banco de España insta al sector financiero a seguir reduciendo costes para mejorar la rentabilidad. “La persistencia del entorno de tipos de interés muy bajos, junto a la existencia de un volumen significativo de activos improductivos, va a seguir presionando sustancialmente la cuenta de resultados en los próximos años, lo que va a forzar a las entidades a una reflexión sobre el modelo de negocio que es sostenible a medio plazo, y a la combinación óptima de empleados y oficinas que necesitan para alcanzar dicha sostenibilidad”<sup>333</sup>.

---

<sup>333</sup> MARTÍNEZ, M., “Linde insta a la banca a cerrar más oficinas para sostener la rentabilidad”, *Diario Expansión*, 7 de mayo de 2015, p. 15. Cf. <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/14/IEF-Noviembre2014.pdf>.

La formalización del rescate a la banca española, mediante la suscripción el 20 de julio de 2012 de un Memorandum de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera<sup>334</sup>, supuso, además, de un punto de inflexión en el modelo español de regulación bancaria<sup>335</sup>. El apoyo al sector financiero para la reestructuración y recapitalización del sector bancario había sido solicitado por el Gobierno el 25 de junio anterior. Los bancos españoles, con muy pocas excepciones, habían perdido el acceso a los mercados mayoristas de financiación por el estallido de la burbuja inmobiliaria, a causa de la cual habían acumulado grandes reservas de activos problemáticos. Las medidas que habían sido adoptadas por el Gobierno español, entre ellas la reestructuración de las cajas de ahorro, no fueron suficientes para atenuar la presión de los mercados; por tal motivo, hubo que poner en marcha un programa de apoyo financiero para recapitalizar los bancos. Ello se realizó una prueba de resistencia banco por banco de los 14 grupos bancarios que integraban el 90% del sistema bancario español para hacer una estimación de los déficits de capital de cada banco, que permitiera a las autoridades españolas y a la Comisión Europea evaluar la viabilidad de cada entidad y preparar planes de reestructuración o de

---

<sup>334</sup> Memorandum de entendimiento entre el Eurogrupo y el Gobierno de España sobre condiciones de política sectorial financiera, BOE núm. 296, 10/12/2012, págs. 84550 a 84620.

<sup>335</sup> El núm. 20 del Memorandum establece: "Se perfeccionará el marco para la resolución bancaria. A finales de agosto, las autoridades españolas, en consulta con la Comisión Europea, El BCE y el FMI, habrá modificado el marco sobre resolución bancaria a fin de incorporar las facultades necesarias en ese ámbito para fortalecer el FROB. Tal modificación habrá de tener en cuenta la propuesta normativa de la UE en materia de gestión de crisis y resolución bancaria."



resolución. Se acordó conceder a España, para la recapitalización de la banca, un préstamo del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera por un total de hasta 100.000 millones de euros, del que sólo se dispuso parcialmente.

Según los cálculos del Fondo Monetario Internacional el coste de este proceso ha alcanzado, hasta finales de 2014, el 6% del PIB<sup>336</sup>. Pero la realidad es que el saneamiento del sector bancario español ha tenido un impacto en términos económicos cercano al 25 por ciento del PIB: unos 250.000 millones de euros entre el dinero aportado por el sector público y el aportado por el propio sector financiero<sup>337</sup>.

## 2. El Banco de España

Habría que remontarse hasta el origen del capitalismo financiero en nuestro país, cuando en 1775, a raíz del apoyo a las colonias británicas en América del Norte, Gran Bretaña bloquea la llegada de metales preciosos a España<sup>338</sup>. El recurso para cubrir el déficit fiscal

---

<sup>336</sup> RODRÍGUEZ DE GÁSPAR, L. A. y SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, M., “Una panorámica del proceso de reestructuración del sector bancario español”, *La banca ante el siglo XXI*, p. 164.

<sup>337</sup> “El Gobierno español solo recuperará 1 de cada 4 euros de las operaciones de saneamiento, lo que supone que los contribuyentes asumimos 37.000 millones del préstamo recibido, además del pago de los intereses pactados. A esas cifras habría que sumar los 14.500 millones adelantados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) después del rescate, además de los 8.000 millones empleados por ese Fondo y el Fondo de Garantía de Depósitos en la reestructuración de las Cajas de Ahorro en el periodo 2009-2011. La cifra global de fondos públicos enterrados en el sector bancario español desde el comienzo de la crisis se aproxima, así, a los 55.000 millones de euros”. CARRILLO DONAIRE, J. A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 137, enero-marzo 2015, p. 290.

<sup>338</sup> Una visión concisa sobre la historia de la banca en España mediante un interesante recorrido desde los pósitos de grano, las secciones de crédito de las cooperativas rurales, las cooperativas de crédito, los montes de piedad o

fue la emisión de “valores reales”, que tenían la doble condición de deuda pública y papel moneda<sup>339</sup>. La primera emisión tuvo lugar el 1 de octubre de 1780 y fue suscrita por un consorcio de banqueros. Al año siguiente, al producirse la segunda emisión, el consorcio presentó un proyecto de creación de un Banco Nacional que tendría por objeto “atender la circulación y amortización de los `vales` y se ocuparía de las operaciones de giro, de la extracción de metálico por cuenta de la Real Hacienda, de la negociación de letras y otros efectos en el exterior; también facilitaría créditos a la industria y al comercio, y se ocuparía de aprovisionar al Ejército y a la Marina, además de emitir billetes”<sup>340</sup>.

El proyecto fue aceptado y en 1782 se fundó el Banco Nacional de San Carlos, que durante los años posteriores y hasta su desaparición en 1829 llegó a acumular créditos contra la Hacienda Pública por un importe superior a trescientos millones de reales. A cambio de esos créditos, el Banco recibió cuarenta millones, que pasaron a formar parte del capital fundacional del Banco Español de San Fernando, creado el 9 de julio de 1829<sup>341</sup>. Por Real Decreto de 25 de enero de 1844 se aprobó la constitución de un nuevo establecimiento que se

---

montepíos, y las cajas de ahorro, se puede consultar en SANCHIS PALACIO, J. R., *La Banca que necesitamos*, pp. 19 y ss.

<sup>339</sup> TEDDE de LORCA, P., “Crisis del Estado y deuda pública a comienzos del siglo XIX”, *Hacienda Pública Española*, núm. 108/109, pp. 169-195.

<sup>340</sup> GONZÁLEZ, M. J., *La economía política del franquismo*, Tecnos, Madrid, 1979, p. 27.

<sup>341</sup> TEDDE de LORCA, P., *El Banco de San Carlos (1782-1829)*, Alianza Editorial y Banco de España, Madrid, 1988.

denominó Banco de Isabel II<sup>342</sup>. Tres años más tarde, el Banco Español de San Fernando y el Banco de Isabel II se fusionaron para dar nacimiento al nuevo Banco Español de San Fernando.

La Ley de Bancos de Emisión, de 28 de enero de 1856<sup>343</sup> abrió una nueva etapa en la historia bancaria española: permitía abrir un banco emisor por plaza y el nuevo Banco Español de San Fernando pasaba a denominarse Banco de España. El número de bancos de emisión pasó en pocos años a veintiuno<sup>344</sup>.

Mediante Decreto de 10 de marzo de 1874 y Ley de 17 de julio de 1876 se acabó con la pluralidad de bancos emisores existentes hasta entonces y se estableció la circulación fiduciaria única, aunque en esa ocasión no se llegó a establecer el curso forzoso de billetes; en la exposición de motivos se decía que ello sería “el último de los desastres y la mayor de las calamidades económicas”. Para salir de la situación virtual de quiebra en la que se encontraba el Estado la exposición de motivos del Decreto auspiciaba: “crear sobre la base del Banco de España y con el auxilio de los Bancos de provincias un banco nacional, nueva potencia financiera que venga en ayuda de la Hacienda Pública, sin desatender por esto las funciones de todo banco de emisión”. Desde entonces, el recurso del Tesoro al Banco de España fue constante: El Tesoro emitía deuda pública que tomaba

---

<sup>342</sup> *Gaceta de Madrid* núm. 3425, de 30/01/1844, página 1.

<sup>343</sup> *Gaceta de Madrid* núm. 1121, de 29/01/1856, página 1.

<sup>344</sup> TORRELLA CASARES, G., *Los orígenes del capitalismo en España. Banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Tecnos, 2ª ed., Madrid, 1982, pp. 108-109.

el Banco de España quien, a su vez colocaba en parte y el resto lo monetizaba incrementando los billetes en circulación. El Banco de España “se constituye como Banco al servicio del Tesoro, dedicando la mayor parte de los recursos a atender las necesidades de la Hacienda”<sup>345</sup>. Una de las compensaciones que le fueron impuestas al Banco de España, a cambio del privilegio de ser emisor único, fue la de anticipar al Tesoro ciento veinticinco millones de pesetas<sup>346</sup>.

Los bancos de emisión y descuento existentes podían anexionarse al Banco de España, convirtiéndose en sucursales suyas, o quedar como bancos de préstamos y descuentos. La mayoría aceptó convertirse en sucursales, con la función de captar el ahorro en sus territorios para trasladarlo a la central.

Por Ley de 14 de julio de 1891 el privilegio de emisión se prorrogó treinta años más; y el 29 de diciembre de 1921 se promulgó la Ley de Ordenación Bancaria, que renovó por veinticinco años ese privilegio. En esa ley el Banco de España se contempla como un banco central: ejecutor de la política monetaria y banco de bancos, con facultades de tutela y de inspección de la banca privada<sup>347</sup>.

Al terminar la Guerra Civil, mediante la Ley de 9 de noviembre de 1939 se suprimió la limitación que tradicionalmente se imponía al

---

<sup>345</sup> GONZÁLEZ M. J., *La economía política del franquismo*, p. 57.

<sup>346</sup> Por Decreto de 19 de octubre de 1868 se estableció la peseta como unidad monetaria, equivalente a cuatro reales. SANTACREU SOLER, J. M., *Peseta y política. Historia de la peseta, 1868-2001*, Editorial Ariel, Barcelona, 2002, pp. 13 y ss.

<sup>347</sup> FAUS MOMPART, E., *Regulación y desregulación. Notas para la historia de la banca española*. Ediciones Península, Barcelona, 2001, pp. 82-118.

Banco de España sobre la cantidad de billetes a emitir, levantando las restricciones que limitaban el crédito al Tesoro. “La liquidez que no nacía del mecanismo de financiación asociado a la deuda pignorable en el Banco de España, procedía de la apelación a la cuenta del Tesoro, cuyos números rojos se traducían en inmediata creación de dinero”<sup>348</sup>. Esta política monetaria diseñada para inyectar liquidez a la economía ante la mínima tensión crediticia registrada en el sistema provocó la consiguiente inflación, que llegó al 28,3 por ciento en 1951, mientras que el crecimiento de la producción fue durante ese periodo muy modesto<sup>349</sup>.

La Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946<sup>350</sup>, que se promulgó con motivo de la caducidad del privilegio de emisión, acentuó el control, la intervención y la rigidez administrativa en el sistema bancario, y traspasó muchas funciones al Ministerio de Hacienda, que, en adelante sería el artífice de la política monetaria y crediticia<sup>351</sup>. El Tesoro emitía deuda pública pignorable de forma automática. La naturaleza económica de esta operación era similar a

---

<sup>348</sup> GONZÁLEZ M. J., *La economía política del franquismo*, p. 215.

<sup>349</sup> GONZÁLEZ, M. J., *La economía política del franquismo*, pp. 39-40.

<sup>350</sup> BOE núm. 1, de 1 de enero de 1947, páginas 110 a 121.

<sup>351</sup> El ministro de Hacienda, Joaquín Benjumea, que defendió el proyecto de Ley de Ordenación Bancaria en la sesión de las Cortes Españolas del día 30 de diciembre de 1946 señaló: “Toca al Gobierno dictar las normas generales de la política de crédito, en su doble aspecto cualitativo y cuantitativo, en relación con la banca en general, y muy especialmente con el Banco de España, que es la fuente y reserva del crédito. El privilegio de emisión de billetes no puede ya ser materia de un contrato. Este viejo concepto superado hace tiempo, es más insostenible hoy, si cabe, en que no se trata de la emisión de billetes pagaderos a la vista y con una determinada cobertura metálica, que automáticamente limite su cuantía, sino de la creación de moneda con pleno poder liberatorio, lo que es y ha sido desde hace siglos atributo del poder soberano”. *BBVA, 150 años*, p. 229, nota a pie de página n. 4.

la de un endeudamiento del Tesoro con el Banco de España; de esta forma era imposible desarrollar una política monetaria, debido a que la masa monetaria crecía de forma autónoma e independiente de la voluntad del Banco de España. La política monetaria estuvo condicionada por la política de intervencionismo, de autarquía, y proteccionismo económico, en la que el comportamiento de la cantidad de dinero estaba determinado por el déficit presupuestario del sector público.

La Ley 2/1962<sup>352</sup>, de 14 de abril, publicada en BOE el día 16, estableció las bases para la ordenación del crédito y la banca y estableció también que el Banco de España debía ser nacionalizado, y así se hizo mediante el Decreto-Ley de 7 de junio de 1962<sup>353</sup>. Desde esa fecha el Banco de España quedó tanto orgánica como operativamente en una situación de dependencia total con respecto al Ministerio de Hacienda<sup>354</sup>. El 21 de junio de 1980 fue aprobada la Ley Reguladora de los Órganos Rectores del Banco de España<sup>355</sup>. Sus funciones quedaban recogidas en el artículo tercero de la ley<sup>356</sup>.

---

<sup>352</sup> BOE núm. 91, de 16 de abril de 1962, páginas 5091 a 5095.

<sup>353</sup> BOE núm. 141, de 13 de junio de 1962, páginas 8106 a 8109.

<sup>354</sup> Inglaterra nacionalizó su Banco Central en 1945; Francia también aprobó la ley de nacionalización del Banco de Francia el 2 de diciembre de ese mismo año.

<sup>355</sup> BOE núm. 154, de 27 de junio de 1980, páginas 14637 a 14639.

<sup>356</sup> “El Banco de España tendrá a su cargo la puesta en circulación de la moneda metálica y la emisión de billetes de curso legal, y administrará y regulará la circulación de monedas y billetes de acuerdo con las necesidades de la economía; prestará gratuitamente los servicios financieros de la Deuda Pública y los demás de Tesorería del Estado; actuará como Banco de Bancos; centralizará las reservas metálicas y de divisas y el movimiento de los cobros y pagos en el exterior, y desarrollará en sus vertientes interior y exterior la política monetaria de acuerdo con los objetivos generales fijados por el Gobierno, instrumentándola del modo que considere más adecuado para el cumplimiento de los fines a alcanzar, en especial

### **3. La adhesión de España a la Comunidad Económica Europea y la modernización del sistema financiero**

La firma del Tratado de Adhesión de España a la Comunidad Económica Europea<sup>357</sup> en 1985 actuó como detonante de la modernización del sistema financiero, al tener que adaptar la legislación a los esquemas europeos de libertad de prestación de servicios, libertad de instalación y demás normativa bancaria predominante en el nuevo escenario continental.

En la actual Unión Europea no existe un sistema bancario homogéneo. En los Estados miembro hay una gran diversidad de instituciones y disposiciones legales con múltiples diferencias entre sí. Las actividades legislativas en esta área se iniciaron a principios de los años setenta, con la ambiciosa meta de la armonización bancaria en el seno de la Comunidad. El lento proceso de armonización bancaria en la entonces Comunidad Económica Europea tuvo su inicio en el Tratado de Roma<sup>358</sup> de 25 de marzo de 1957, en el que se incluyó la libertad de establecimiento y prestación de servicios de las entidades financieras. Aunque el Tratado no se refiere explícitamente a la constitución de un mercado común bancario, sí hace referencia a la supresión de las restricciones discriminatorias, a las libertades de establecimiento y de prestación de servicios, y al compromiso de no

---

de salvaguardar el valor del dinero. Así mismo, el Banco de España ejercerá las funciones relativas a la disciplina e inspección de las entidades de crédito y ahorro en él registradas y cualesquiera otras que les encomienden las leyes”.

<sup>357</sup> BOE núm. 1, de 1 de enero de 1986, páginas 3 a 687.

<sup>358</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF>.

introducir nuevas restricciones a ese establecimiento (arts. 52, 53 y 59).

En julio de 1972, la Comisión de la CEE había presentado un texto que podría ser considerado como un proyecto de Ley Bancaria Europea, que encontró numerosas objeciones, por lo que finalmente se optó por una vía más pragmática y gradual de avance. Sin embargo, el proyecto anunciaba algunos criterios generales cuya validez tendería a prevalecer<sup>359</sup>. La admisión de una entidad de crédito debería ser juzgada según criterios objetivos, y estas serían libres para establecer sucursales en cualquier lugar de la Comunidad. La supervisión correspondería siempre al país de origen<sup>360</sup>.

España negoció unos períodos transitorios para acomodar nuestra legislación a la normativa comunitaria. A partir de la fecha de la adhesión y durante un período transitorio de siete años, nuestro país podía aplicar la cláusula de “necesidad económica” para controlar el acceso al mercado de nuevos establecimientos de crédito, de acuerdo

---

<sup>359</sup> GIL, G., “Aspectos financieros y monetarios de la integración española en la CEE”, *Banco de España, Estudios Económicos*, núm. 35, 1985, p. 29.

<sup>360</sup> Todo ello se concretaría posteriormente en cuatro Directivas: La Directiva 73/183, de 28 de junio de 1973, referente a la supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y libre prestación de servicios en materia de actividades no asalariadas de los bancos y otros establecimientos financieros. La Directiva 77/780, de 12 de diciembre de 1977, sobre coordinación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de los establecimientos de crédito y a su ejercicio. La Directiva 83/350, de 18 de julio de 1983, acerca de la vigilancia de los establecimientos de crédito sobre una base consolidada. La Directiva 86/635, de 8 de diciembre de 1986, que armoniza las cuentas anuales de los establecimientos de crédito.



con la Directiva 77/780/CEE y respetando estrictamente el principio de no discriminación<sup>361</sup>.

La Directiva 77 /780/CEE, de 12 de diciembre de 1977, descansa en dos principios fundamentales: El principio de no discrecionalidad y el de no discriminación. La autorización para la creación o el establecimiento de una entidad de crédito no dependería de la decisión discrecional de las autoridades administrativas respectivas, sino de que el solicitante reúna una serie de requisitos objetivos y que no se discriminaría a las instituciones de otros países comunitarios frente a las nacionales en cuanto a la autorización para el establecimiento. Esta Directiva no constituyó un avance importante en el proceso de armonización de las legislaciones nacionales porque su contenido, además de parcial y genérico, preveía plazos de adaptación demasiado largos<sup>362</sup>.

#### **4. Ley de autonomía del Banco de España**

El Tratado de la Unión Europea firmado en Maastricht<sup>363</sup> exigía que en el ámbito de la política monetaria se otorgara autonomía al Banco de España. Este paso se hizo efectivo mediante la Ley 13/1994<sup>364</sup> del

---

<sup>361</sup> TERMES, R., "Consecuencias de la adhesión sobre nuestro sistema financiero", *Papeles de Economía Española*, núm. 25, Madrid, 1985, pp. 165-172.

<sup>362</sup> EGUIDAZU, S., "La política bancaria comunitaria y las negociaciones de adhesión", *Información Comercial Española*, núm. 620, abril 1985, pp. 58 y ss.

<sup>363</sup> Firmado en esa ciudad neerlandesa el 7 de febrero de 1992 y que entró en vigor el 10 de octubre de 1993.

<sup>364</sup> BOE núm. 131, de 02/06/1994.

1 de junio, de Autonomía del Banco de España. De acuerdo con esa ley, el Banco de España es una entidad de Derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de su actividad, que para el cumplimiento de sus fines actúa con autonomía de la Administración del Estado y queda sometido al ordenamiento jurídico privado, salvo que actúe en el ejercicio de las potestades administrativas que el Derecho Público le confiere<sup>365</sup>.

---

<sup>365</sup> En la exposición de motivos de la Ley se advierte: “El Tratado de la Unión Europea, que introduce profundas modificaciones en el de la Comunidad Europea para hacer de ella una Unión Económica y Monetaria, exige que, en el ámbito de la política monetaria, se otorgue al Banco de España la autonomía que el nuevo Tratado contempla para las instituciones monetarias llamadas a integrarse en el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Aunque, a tenor de lo dispuesto en el artículo 108.2 del Tratado, el otorgamiento de dicha autonomía pudiera haberse postergado hasta la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales, ha parecido más congruente con el espíritu del propio Tratado, con el esfuerzo de convergencia de los Estados miembros necesario para su plena entrada en vigor, con las posiciones defendidas por España a lo largo de la Conferencia intergubernamental en la que aquel se fraguó y, en fin, con la actitud de España en la puesta en práctica de disposiciones provenientes de la Comunidad Europea, otorgar al Banco de España ese régimen de autonomía desde el comienzo de la segunda etapa de la Unión Económica y Monetaria. Como consecuencia de lo anterior, y, en general, de lo dispuesto en el Protocolo por el que se aprueba el Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, la configuración del Banco de España que lleva a cabo la presente Ley se aleja definitivamente de la que consagrara en 1962 el Decreto-ley de nacionalización del Banco, que, configurándolo en todos los órdenes como un apéndice directo del Gobierno, mantuvo su tradicional función de financiar al Estado. En conclusión, la presente Ley transpone a nuestra legislación los preceptos del Tratado de la Unión Europea relativos a política monetaria, así como a las relaciones entre el Tesoro y El Banco emisor, contribuyendo con ello a sentar las bases para que nuestro país se integre con éxito en la futura Unión Económica y Monetaria”.

## CAPÍTULO XIII

### DESEQUILIBRIOS EN LA EUROZONA

#### 1. La cláusula de no salvamento (*no bail-out*) del Tratado de la Unión Europea

El Tratado de Maastricht se propuso a la opinión pública como una serie de medidas razonables para blindar al euro frente a la “barra libre”; es decir, para evitar el derroche por parte de los Estados miembros que socavaría la credibilidad y el valor de la moneda común. En opinión de Thomas Coutrot, la cláusula de no salvamento (*no bail-out*) introducida en el Tratado de la Unión Europea (TUE)<sup>366</sup>, que impide la asistencia mutua entre países de la eurozona, refleja “la obsesión neoliberal por imponer a los Estados la disciplina de los mercados financieros”<sup>367</sup>. Aunque el mecanismo que evite tal barra libre es necesario, sin embargo, no es suficiente -al igual que Estados Unidos rechazó en Bretton Woods un mecanismo automático de reciclaje global-, el Tratado de Maastricht tampoco incluyó ningún mecanismo explícito de reciclado de excedentes<sup>368</sup>. Desde una posición ideológica, en principio neutra, Colmant afirma:

---

<sup>366</sup> También conocido como Tratado de Maastricht.

<sup>367</sup> COUTROT, T., Reforma del Tratado, p. 8.

<sup>368</sup> “La gran diferencia entre la hegemonía mundial americana y la preponderancia de Alemania dentro de la UE era que Estados Unidos entendía bien la importancia de reciclar sus excedentes. La única diferencia de los americanos con respecto a Keynes era que no querían que el mecanismo de reciclado de excedentes se instituyese formalmente. Un mecanismo que los mercados, por globalizados que estén, por libres que sean y bien que funcionen, no pueden proporcionar”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 277 y 349.

“Económicamente Alemania se ha aprovechado del euro, porque tiene una balanza de pagos positiva y ha conseguido exportar más sin tener que revalorizar la moneda”<sup>369</sup>. Este autor se refiere al hecho de que si hoy se desintegrara la unión monetaria europea, la divisa alemana se revalorizaría automáticamente más del veinte por ciento, por tanto, mientras su “cambio” esté artificialmente devaluado, las exportaciones alemanas se ven muy beneficiadas.

## **2. Banco Central Europeo y Sistema Europeo de Bancos Centrales**

El Banco Central Europeo (BCE) es el banco central del euro; fue creado el 1 de junio 1998. Su función principal consiste en mantener la estabilidad de precios en la zona euro, que comprende los 19 países de la Unión Europea que han adoptado la moneda única. El Estatuto del BCE, consagrado en el Tratado de Maastricht, se encuentra hoy repartido en tres instrumentos normativos: el Tratado sobre la Unión Europea (Preámbulo, Arts. 3.4 y 13), el Tratado sobre Funcionamiento de la Unión Europea (Arts. 3.1, 15.3, 127 a 144, 263, 271, y 282 a 284), y el Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Protocolo núm. 4)<sup>370</sup>. El artículo 282 del TFUE se

---

<sup>369</sup> COLMANT, B., “El euro en su concepción fue un error total”. <http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-euro-en-su-concepcion-fue-un-error-total>. (Consultado el 2 de marzo de 2015).

<sup>370</sup> Zilioli & Selmayr «*The ECB: an independent specialised organization of Community Law*» (2000, Common Market Law Review 591), que consideraba al BCE como una «*comunidad de bancos centrales independientes dentro de la Comunidad*», y R. Torrent «*Whom is the ECB the Central Bank of?*» (1999 36 Common Market Law Review 1229), defendiendo su carácter institucional europeo. El Tribunal (Caso «OLAF» C-11/00 Comisión vs. BCE, sentencia 10.7.2003), sin llegar a clasificar

refiere al conjunto de bancos centrales del euro con el término “Eurosistema”, mientras que el acrónimo “SEBC” engloba a todos los bancos centrales de la Unión Europea<sup>371</sup>.

El BCE no puede financiar directamente a los Estados y la solidaridad financiera entre los Estados miembros queda prohibida<sup>372</sup>. Sin embargo el BCE ha infringido, opinan algunos autores, el espíritu de dicha regla lanzando un programa de compra de deuda pública,<sup>373</sup> para hacer frente a la crisis de la deuda soberana de la zona euro con el fin de

---

formalmente al BCE como institución europea, lo considera «*claramente dentro del marco jurídico-institucional de la Comunidad*», y declara nula una Decisión del BCE organizando un sistema antifraude, interior al banco, idéntico pero separado del sistema OLAF (Office pour la Lutte Anti-Fraude) applicable a todas las instituciones, oficinas y agencias de la UE.

<sup>371</sup> Habría que realizar una adaptación terminológica del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) y del Estatuto del BCE y así se evitarían los farragosos artículos que enumeran qué artículos se aplican al Eurosistema y cuáles al SEBC (v.gr. Art. 42 Estatuto BCE). Cf. “El Estatuto del Banco Central Europeo”, en *La arquitectura institucional de la refundación del euro*, SÁINZ de VICUÑA, A., p. 35. [www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.e](http://www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.e).

<sup>372</sup> Artículo 21 TUE: Operaciones con entidades públicas 21.1. Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, queda prohibida la autorización de descubiertos y la concesión de otro tipo de créditos por parte del BCE o de los bancos centrales nacionales en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros; queda igualmente prohibida la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales. 21.2. El BCE y los bancos centrales nacionales podrán actuar como agentes fiscales de las entidades a que se refiere el artículo 21.1. 21.3. Las disposiciones del presente artículo no se aplicarán a las entidades de crédito públicas, que en el contexto de la provisión de liquidez por los bancos centrales recibirán de los bancos centrales nacionales y el BCE el mismo trato que las entidades de crédito privadas. Cf. C 326/230, Diario Oficial de la Unión Europea, 26.10.2012.

<sup>373</sup> “En contra de la ortodoxia monetaria y del espíritu de los tratados de Maastricht y de Lisboa, el BCE lanzó en mayo de 2010 un programa de compra de deuda pública en el mercado secundario, abriendo así una brecha entre los ortodoxos, que consideran que el BCE no debe preocuparse más que de la lucha contra la inflación, y los pragmáticos, que consideran que a un banco central le corresponde financiar en última instancia a los Estados y los bancos”. STERDYNIAC, H., “Crisis de la zona euro: es urgente cambiar Europa”, *Economistas aterrados*, p. 46.

contrarrestar la escalada de las primas de riesgo<sup>374</sup>. El artículo 18.1 del Estatuto del BCE le autoriza a intervenir en los mercados para fines de política monetaria. Afirma Saínz de Vicuña que la prohibición del artículo 123 del TFUE responde a un triple objetivo<sup>375</sup>, que se cumplen, en su opinión, en las intervenciones del BCE en los mercados de bonos. En páginas posteriores analizaremos con detalle una reciente decisión del Tribunal de Justicia de la Unión Europea sobre esta cuestión tan relevante para nuestros mercados financieros y para la permanencia del euro.

Se critica que el único objetivo del BCE sea velar por la estabilidad del euro, y a pesar de las medidas que ha adoptado el BCE para evitar la desintegración de la zona euro, existe un sentir generalizado sobre la ineficacia de esa institución<sup>376</sup>. No siempre lo “ortodoxo” es lo

---

<sup>374</sup> “De esta medida ‘no convencional’ se desprende que el BCE no solamente tiene que financiar los bancos para dotar de liquidez al sistema, sino que también debe asegurar la viabilidad del mercado de deuda pública, de nuevo en calidad de prestamista en última instancia”. PLIHON, D., “¿Hay que restaurar las deudas soberanas europeas?”, *Economistas aterrados*, p. 151.

<sup>375</sup> Estos objetivos son: “(i) Evitar que los bancos centrales vuelvan a ser lo que fueron en otros tiempos, esto es, banqueros del Estado, situación en la que acaban haciéndose funcionalmente dependientes de este al necesitar atender las necesidades de financiación pública, sin dar la debida prioridad al objetivo de estabilidad de precios; (ii) mantener a los Estados en la disciplina de mercado, de modo que su acceso al ahorro sea en igualdad de condiciones con el sector privado, lo que crea los incentivos correctos para el mantenimiento de la seriedad presupuestaria, en un escenario de funcionamiento correcto del mercado; y (iii) conseguir la neutralidad del Eurosistema, al evitar que este financie a unos Estados más que a otros; la norma es: el Eurosistema financia a la banca del área del euro bajo unas condiciones armonizadas, y no se preocupa de las finanzas públicas”. “El Estatuto del Banco Central Europeo”, SÁINZ de VICUÑA, A., p. 41. [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu).

<sup>376</sup> “El BCE ha fracasado. Ha demostrado, día tras día, que era incapaz de tomar medidas de envergadura a tiempo y que su pusilanimidad nos ha conducido a la deflación. ¿Qué institución es esta que tiene que alinearse con algunos países cuyo *diktat* ha conducido a imponer una moneda ‘recesionista’ y deflacionista a toda la zona euro? ¿Quiénes son estas personas que controlan nuestro futuro monetario? El BCE debería tener objetivos convergentes como la Reserva Federal Americana: los tipos de cambio, el nivel de empleo y la inflación. Sin embargo, la Ley Fundamental Alemana lo impide, ya que el rol del *Bundesbank* ha sido transferido al BCE, que tiene como único objetivo el control de la inflación. Se ha hecho una moneda basada únicamente en la inflación, lo que es un error absoluto”. COLMANT, B., “El euro en su concepción fue un error total”.

mejor, y esto es especialmente cierto en economía: si la guerra implacable contra el déficit fiscal puede generar riqueza y empleo a largo plazo, pero pobreza y desigualdad en el corto plazo, podrá convenir cierta proporción de déficit fiscal e incluso de inflación, durante un período transitorio<sup>377</sup>. Hay que tener en cuenta que la inflación también puede ser un instrumento útil para reducir la deuda pública; puesto que esta es un activo nominal (cuyo precio se fija de antemano y no depende de la inflación), y no un activo real (cuyo precio evoluciona según la situación económica), basta con un incremento de la inflación para reducir el valor real de la deuda pública.

La dificultad con la que se enfrenta el BCE para atacar objetivos de estabilidad financiera y no solo monetaria, consiste en que ni en el TFUE ni tampoco en el Estatuto del BCE se menciona la estabilidad financiera ni tan siquiera como objetivo secundario. No es fácil lograr modificaciones que afecten a los tratados, como sería la del artículo 127 (1) y (2) del TFUE que se refiere a la primacía del objetivo de estabilidad de precios. El estatuto del BCE, como Derecho Primario de la Unión Europea, tiene la misma rigidez que los tratados; una modificación supone veintiocho ratificaciones nacionales, y varias de

---

<http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-euro-en-su-concepcion-fue-un-error-total>. (Consultado el 2 de marzo de 2015).

<sup>377</sup> “Alemania es comparativamente el país que ha recurrido en mayor medida a la inflación (y también simple y sencillamente a la anulación de créditos) para deshacerse de deudas públicas a lo largo de su historia”. PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, p. 610.

ellas están sujetas a referéndum, así como a la posibilidad de litigios ordinarios o constitucionales.

### **3. La eurozona carece de instrumentos para combatir el contagio**

Europa, más en concreto la eurozona, no ha podido aún recuperarse y ello es debido a graves defectos de diseño de nuestro sistema monetario. Algunas regiones de un país, que obviamente funcionan con una moneda única, o algunos estados integrados en una federación o en una unión monetaria, siempre presentarán un superávit en sus operaciones comerciales con otras regiones o estados de esa unión monetaria, que de alguna manera se han de equilibrar. Cuando existen monedas diversas, el tipo de cambio actúa de regulador: la devaluación de una moneda da lugar al equilibrio de la balanza. Sin embargo, al existir una moneda única, o un cambio fijo, se hace necesario algún mecanismo, que el mercado por sí solo es incapaz de ofrecer, para reciclar los excedentes, como por ejemplo, transferencias de capital en forma de subsidios, o inversiones productivas en las zonas deficitarias. “No economist suggests that New York, New Jersey and Connecticut should each have its own currency, and indeed it would be highly inconvenient if they did. Why can’t Europeans enjoy the conveniences of a common currency?”<sup>378</sup>.

---

<sup>378</sup> “Two reasons. First, unlike Europe, the United States has a fiscal union in which prosperous regions of the country subsidize less prosperous ones. Second, the United States has fewer barriers to labor mobility than Europe. In the United States, when an economic downturn affects one region, residents can pack up and find jobs elsewhere. In Europe, differences in language and culture make that response less likely”. MANKIW, G., “They Told You So: Economists Were Right to Doubt the Euro”, *New York Times*, 17 de Julio de 2015.



Sin un mecanismo de transferencias efectivo, las uniones monetarias están abocadas a sucumbir; “la razón por la que la zona dólar (es decir Estados Unidos) es una unión monetaria de éxito mientras que la eurozona está plagada de crisis es que América cuenta al menos con dos mecanismos de reciclaje de excedentes, mientras que Europa no dispone de ninguno”<sup>379</sup>. Además de constituir una unión fiscal, en EE. UU. son casi inexistentes las barreras que obstaculizan la movilidad laboral.

No se acepta que cualquier Estado tenga derecho a un apoyo ilimitado por parte de sus socios, y ello con el fin de evitar que los países más laxos con la gestión presupuestaria pudiesen incrementar su déficit sin límite alguno; esto es razonable, pero la consecuencia ha sido que los Estados se han visto obligados a endeudarse en los mercados ante la prohibición establecida en el Tratado de Maastricht de recurrir al Banco Central Europeo para financiar sus déficits. “¿Qué disciplina se puede esperar de mercados especulativos inestables y gregarios que van dando tumbos del *boom* al *crack*? la crisis financiera lo que ha ahondado de forma dramática la deuda y los déficits. ¡Y para colmo acudimos a las finanzas desreguladas para financiar los déficits que ellas mismas han provocado! Así Irlanda ha tenido que implantar un plan de austeridad dirigido a financiar el reflotamiento de sus bancos para que sus disparates no le cuesten ni

---

[nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html](http://nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html). (Consultado el 19 de julio de 2015).

<sup>379</sup> VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 100.

un céntimo a sus acreedores, y en especial a los bancos europeos<sup>380</sup>. El caso de Grecia es similar: privatizaciones, recortes salariales y de pensiones, despidos... con el fin de limitar las pérdidas de los acreedores. Estados Unidos no se podía permitir la quiebra de su sistema financiero debido al elevado volumen de los activos bancarios de ese país. El mismo problema, acrecentado, se da en Europa. “Para entender realmente cuál es la razón de que Europa se haya empeñado en recortar sus propios gastos hasta el punto de abocarse ella misma a la insolvencia tendremos que incorporar todos estos factores, de carácter claramente ideológico y político, en el cuerpo de un relato económico específico: el que dice cómo se ha llegado a desarrollar, gracias a la implantación del euro como moneda única, un sistema bancario cuyas dimensiones son superiores a todo cuanto uno o más estados pueden alcanzar a rescatar<sup>381</sup>”.

#### **4. Diseño incompleto de la eurozona**

El Tratado de Roma de 1957, la carta fundacional de lo que se convertiría en la Unión Europea, llama a sentar las bases de “una unión cada vez más estrecha de los pueblos europeos”. Sin embargo ese ideal se ha visto minado por la adopción de una moneda común ignorando completamente las deficiencias subyacentes. Cuando la crisis del euro estalló en 2010, los funcionarios europeos se dieron

---

<sup>380</sup> COUTROT, T., “Reforma del Tratado: Una Europa más solidaria... ¿con los mercados?”, *Economistas aterrados, Europa al borde del abismo*, editorial Pasos Perdidos, Madrid, 2012, p. 9.

<sup>381</sup> BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, pp. 156 y 157.

cuenta de que no contaban con los instrumentos necesarios para enfrentar la amenaza que representaba la suspensión de pagos de las deudas soberanas y la potencial disolución de la unión monetaria. Evitar el derrumbe de la eurozona se convirtió en el principal imperativo de los funcionarios de la UE.

Académicos y otros expertos afirman que al habernos desprendido en la zona euro de los mecanismos adecuados para combatir la crisis, se hace pagar el precio de la vuelta al equilibrio, o mejor dicho, del “cuadre contable”, a los que menos culpa han tenido en su desencadenamiento; solo se puede alcanzar un aparente “equilibrio” mediante la reducción de los salarios y del gasto social, y mediante la expulsión de millones de trabajadores del mercado laboral, que pueden tardar demasiados años en volver o a entrar por primera vez en él, si es que alguna vez lo consiguen. Las palabras de Bruno Colmant son elocuentes: “Pienso que aún no hemos comprendido la crisis del 2008 cuando se acepta que el veinticinco por ciento de las personas estén en el paro y el cincuenta y cinco por ciento entre los jóvenes. Aún no hemos comprendido que el factor social es más importante que el símbolo monetario”<sup>382</sup>.

Los mercados no pueden especular sobre la quiebra de un Estado que tiene control sobre su moneda<sup>383</sup>. Fuera de la zona euro los

---

<sup>382</sup> COLMANT, B., “El euro en su concepción fue un error total”, <http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-euro-en-su-concepcion-fue-un-error-total>. Consultado el 2 de marzo de 2015.

<sup>383</sup> En un texto de 1939, Louis Even, fundador del Movimiento del Crédito Social en Quebec, decía: “Que me concedan el control de la moneda de una nación y me río

países pueden evitar la suspensión de pagos porque existen mecanismos estabilizadores que hacen que este riesgo sea muy bajo o incluso nulo: el control de su política monetaria bien por los gobiernos o por los bancos centrales y la posibilidad de asumir un cierto nivel de déficit público, que en caso de necesidad puede ser financiado por el banco central, todo ello sin bajar el nivel de actividad, es decir, sin generar paro, puesto que una bajada del tipo de cambio vuelve la situación a su equilibrio inicial. Estos mecanismos se han suprimido en la zona euro y su ausencia no se ha paliado por mecanismos de solidaridad entre los países. Como los mercados no pueden disciplinarse por sí mismos y la especulación provoca crisis y déficits, se reduce el gasto social, se incrementa el paro y se hace pagar el precio del ajuste a los más débiles<sup>384</sup> para que los bancos, sus accionistas y sus acreedores no sufran las consecuencias de las irresponsables actuaciones de sus gestores. Los ciudadanos no han comprendido que los Estados no hayan podido financiarse directamente en el Banco Central Europeo, a un tipo de interés bajo, mientras que los bancos privados han acumulado beneficios prestando a los Estados y apropiándose del margen diferencial entre

---

de quien hace las leyes". Citado en el prólogo del libro del presidente de Ecuador, CORREA, R., *De Banana Republic*, p.14.

<sup>384</sup> "It's astonishing even now how blithely top European officials dismissed warnings that slashing government spending and raising taxes would cause deep recessions, how they insisted that all would be well because fiscal discipline would inspire confidence. (It didn't.) The truth is that trying to deal with large debts through austerity alone—in particular, while simultaneously pursuing a hard-money policy—has never worked. It didn't work for Britain after World War I, despite immense sacrifices; why would anyone expect it to work for Greece?". KRUGMAN, P., "Europe's Impossible Dream", [nytimes.com](http://nytimes.com), 20 de julio de 2015. Cf. [nytimes.com/2015/07/20/opinion/paul-krugman-europes-impossible-dream.html](http://nytimes.com/2015/07/20/opinion/paul-krugman-europes-impossible-dream.html). (Consultado el 20 de julio de 2015). Paul Krugman es premio Nobel de Economía.

el bajo interés pagado al BCE y el interés prohibitivo cobrado a los Estados. “Es inaceptable permitir que los mercados financieros paralicen las políticas económicas, igual de inaceptable que dejar a los pirómanos dar instrucciones a los bomberos: El riesgo de quiebra de los Estados de la zona euro tiene que ser nulo. El Banco Central Europeo tiene que garantizar las deudas públicas, estando obligado a garantizar a los Estados en última instancia”<sup>385</sup>.

---

<sup>385</sup> STERDYNIAC, H., “Crisis de la zona euro: es urgente cambiar Europa”, *Economistas aterrados*, p. 42.



# CAPÍTULO XIV

## LA CRISIS DEL EURO

### 1. Salvar la zona euro

Muchos economistas se mostraban escépticos ante la introducción del euro; uno de ellos fue Milton Friedman<sup>386</sup>, que escribió en 1997: “Europe’s common market exemplifies a situation that is unfavorable to a common currency. It is composed of separate nations, whose residents speak different languages, have different customs and have far greater loyalty and attachment to their own country than to the common market or to the idea of ‘Europe’<sup>387</sup>. Se ha comprobado a raíz de la última crisis que la zona euro está mal diseñada; sus mecanismos de decisión son lentos y poco eficientes, por lo que se ha tardado mucho tiempo en poner a punto un sistema regulatorio que aún está por ver si es eficaz. Una moneda sin Estado es un

---

<sup>386</sup> Friedman es uno de los autores que desarrolló en las décadas de 1960 y 1970 las ideas conocidas bajo el título de monetarismo, que defienden que toda intervención del estado destinada a compensar los efectos negativos de los ciclos de recesión de la economía siempre se salda con la génesis de un proceso inflacionario, que de nuevo genera paro. Esta teoría reforzó los planteamientos de la escuela austriaca, entre otras posiciones neoliberales, dado que sus tesis implicaban aceptar la idea de que los mercados actúan invariablemente de forma eficiente y que la intervención del estado resulta irremediabilmente patológica. Cf. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p.301.

<sup>387</sup> Friedman concluded that the adoption of the euro “would exacerbate political tensions by converting divergent shocks that could have been readily accommodated by exchange rate changes into divisive political issues”. MANKIW, G., “They Told You So: Economists Were Right to Doubt the Euro”, *New York Times*, 17 de Julio de 2015, [nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html](http://nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html). (Consultado el 19 de julio de 2015). Gregory Mankiw es profesor de economía en Harvard University.

instrumento todavía desconocido en cuanto a sus perniciosas consecuencias<sup>388</sup>; aunque los beneficios parecen evidentes, es necesario comprobar si son mayores o al menos se compensan con los perjuicios que han aflorado a raíz de la crisis de 2007-2008. Los errores cometidos han propiciado una devaluación real estimada del 25% aproximadamente en Alemania y en la Europa del norte, y una revaluación real de igual importe en los países del sur. Esto significa que los alemanes colocan sus productos en el exterior con enorme facilidad, generan empleo y prosperan, sin que sus actuales esfuerzos (de ninguna manera se puede negar el trabajo metódico y sacrificado de los alemanes durante las últimas décadas) sean proporcionados a sus óptimos resultados, mientras que los europeos del sur ven como sus economías se reducen dando lugar a desempleo masivo.

La decisión de la moneda única se fraguó en un tiempo en el que se pensaba que la única función de los bancos centrales era el control de la inflación, y que para lograrlo, estos debían ser independientes del poder público<sup>389</sup>. El Banco Central Europeo fue creado en un contexto ideológico en el que predominaba la idea de que los bancos centrales solo han de velar por mantener baja la inflación, así se creó una moneda sin Estado y un banco central sin gobierno. “Esta visión

---

<sup>388</sup> “El problema que se inició en Estados Unidos como una crisis bancaria continúa siendo eso, una crisis bancaria, en la Europa actual. El euro ha venido a turboalimentar este problema, dado que lo que ha hecho ha sido conseguir *de facto* que la economía europea del siglo XXI quede convertida en un clásico sistema de patrón oro”. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 439.

<sup>389</sup> El artículo 7 de los Estatutos del Banco Central Europeo establece la independencia institucional al prohibir que, en el desarrollo de sus actividades, sus órganos de gobierno reciban instrucciones comunitarias, o de autoridades de gobiernos nacionales.



inerte de los bancos centrales se hizo añicos después de la crisis de 2007-2008, cuando todo el mundo redescubrió el papel crucial que desempeñan estas instituciones en el caso de crisis graves y el carácter totalmente inadecuado del arreglo institucional europeo”<sup>390</sup>. Si el Banco Central Europeo permitía en realidad que los bonos emitidos por los estados de la zona euro se vieran libres de riesgo, ¿qué razón había para preferir bonos alemanes en lugar de bonos griegos, si estos, y los de los demás países periféricos ofrecían mayor rentabilidad? No podremos saber si los inversores, es decir, los bancos, llegaron a creer que el Banco Central Europeo había logrado eliminar el riesgo intrínseco del sistema, o si habían llegado a entender “las posibilidades de una operación de riesgo moral de tal envergadura; lo cierto es que los bancos europeos decidieron comprar toda la deuda soberana periférica que pudieran permitirse”<sup>391</sup>. Pero hasta que irrumpió la crisis, no se prestó la suficiente atención al hecho de que en la zona euro, la resolución de las crisis bancarias, como los eventuales rescates, seguían siendo responsabilidad de los Estados, lo que significaba que el riesgo seguía existiendo. El mercado entendió que no valía lo mismo un bono griego o español, que un bono alemán y las tasas de interés de los bonos emitidos por cada Estado de la zona euro comenzaron a divergir de manera sustancial. Bastaba con un movimiento de pánico de unos pocos operadores para que los movimientos especulativos desestabilizaran

---

<sup>390</sup> PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, p. 624.

<sup>391</sup> BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 171.

aún más las economías de los países de la periferia<sup>392</sup>. El rendimiento de los bonos del Reino Unido no sufrió tensiones al alza mientras en los países del sur de la zona euro se produjo la crisis de las primas de riesgo. Esa circunstancia guarda relación con el hecho de que el Reino Unido cuenta con una moneda y un banco central propios<sup>393</sup>.

Al comenzar el segundo semestre de 2012 la zona euro atravesaba el momento más difícil de su corta historia. Los mercados desconfiaban sobre el proyecto de la moneda única y sobre la capacidad de los Estados del sur de Europa para mantenerse en él. Fue entonces cuando en un discurso pronunciado en Londres el 26 de julio de 2012, el presidente del Banco Central Europeo dijo: “Within our mandate the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro and believe me: it will be enough”<sup>394</sup>. La prensa económica ha calificado la intervención del presidente del BCE en Londres como “las palabras mágicas” de Mario Draghi, debido a que solo con pronunciarlas, las primas de riesgo, que en julio de 2012 se habían disparado en los países del sur de Europa, se desplomaron y la calma volvió poco a poco a los mercados. El día 6 de septiembre de 2012 el

---

<sup>392</sup> “Greece is experiencing a slump worse than the Great Depression, and nothing happening now offers hope of recovery. Spain has been hailed as a success story, because its economy is finally growing —but it still has 22 percent unemployment. And there is an arc of stagnation across the continent’s top: Finland is experiencing a depression comparable to that in southern Europe, and Denmark and the Netherlands are also doing very badly”. KRUGMAN, P., “Europe’s Impossible Dream”, *nytimes.com*, 20 de julio de 2015. Cf. *nytimes.com/2015/07/20/opinion/paul-krugman-europes-impossible-dream.html*. (Consultado el 20 de julio de 2015).

<sup>393</sup> “Por consiguiente Gran Bretaña puede asumir con credibilidad el compromiso de respaldar a su sector bancario con un flujo ilimitado de efectivo”. BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 35.

<sup>394</sup> URÍA, F., “El Mecanismo Único de Supervisión: el primer paso hacia la Unión Bancaria”, *La banca ante el siglo XXI*, p. 5.

Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo adoptó el acuerdo de establecer el mencionado programa,<sup>395</sup> e hizo público el anuncio sobre las operaciones abiertas de compraventa para realizar compras de deuda pública en los mercados secundarios<sup>396</sup>, siempre que los Estados emisores se acogieran y dieran cumplimiento a un programa de asistencia financiera en el marco del Mecanismo Europeo de Estabilidad. El BCE pasaba así a velar no solo por la estabilidad de los precios, sino también por la estabilidad económica general de la zona euro<sup>397</sup>. El *Bundesbank* se opuso frontalmente a este tipo de actuaciones que no se ajustan a la ortodoxia monetaria, puesto que veía en esa medida una forma de transferir riqueza y riesgos de un país a otro<sup>398</sup>.

Finalmente, el 22 de enero de 2015, el Presidente del BCE anunció que el Banco empezaría a comprar bonos de deuda a partir del 1 de marzo siguiente, por importe de 60 mil millones de euros cada mes, con el fin de apoyar el crecimiento de la eurozona e incrementar la

---

<sup>395</sup> Para el programa del BCE de compra de bonos adoptado en septiembre de 2012, véase [http://.ecb.europa.eu/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://.ecb.europa.eu/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html).

<sup>396</sup> Los estatutos del BCE le impiden suscribir deuda pública en el momento de la emisión: primero debe dejar que los gobiernos se financien en los mercados (a una tasa más elevada que aquella a la que el BCE presta a los bancos privados), solo puede comprar bonos en el mercado secundario.

<sup>397</sup> La creación del euro acordada en el Tratado de Maastrich y cuya entrada en vigor se produjo el 1 de enero de 2002, no era más que la primera etapa de un largo proceso: la unión monetaria conduce por etapas a la unión política, fiscal, presupuestaria y bancaria. Lo importante para los defensores de la moneda única es no saltarse las etapas, aunque ello requiera paciencia, cualidad de la que carecen, según ellos, los que critican los evidentes límites de la arquitectura institucional de la zona euro: "Se está experimentando una construcción inédita en la historia, cuando menos a esta escala: una moneda sin Estado". PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, p. 620.

<sup>398</sup> *Diario Expansión*, 15 de enero de 2015, p. 16.

inflación a niveles más saludables. La compra de bonos durará hasta septiembre de 2016, o en palabras de Mario Draghi, “hasta que veamos un ajuste sostenido en el curso de la inflación que sea consistente con nuestro objetivo de alcanzar tasas de inflación por debajo aunque cercanas al dos por ciento en el medio plazo”<sup>399</sup>. La medida anunciada llegó con un retraso de más de seis años, puesto que ya en 2008, la Reserva Federal de los Estados Unidos adoptó su primer *quantitative easing program*. Estos programas adoptados por la Reserva Federal, por el Banco de Inglaterra y también por el Banco de Japón han ayudado a la economía de esos países a recuperarse de la crisis financiera global con mayor éxito que la eurozona.

Un grupo de ciudadanos alemanes, entre los que se encontraban la asociación “Más democracia para Europa”, el Grupo Parlamentario comunista en el *Bundestag*, y un grupo de académicos, interpusieron un recurso de protección de los derechos fundamentales, por la vulneración de su derecho al voto, ante su Tribunal Constitucional, y este, por vez primera en la historia, planteó el 14 de enero de 2014 una cuestión de prejudicialidad ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) sobre la legalidad del programa de compra de deuda soberana (intervenciones del Eurosistema en el mercado secundario de deuda soberana denominado *Operaciones Monetarias Directas, Outright Monetary Transactions – OMT*) que había anunciado el BCE.

---

<sup>399</sup> JOLLY, D., y EWING, J., “E.C.B. Stimulus Calls for 60 Billion Euros in Monthly Bond-Buying”, *The New York Times*, edición digital, 22 de enero de 2015, <http://nyti.ms/1L2bGcV>. (Consultado el 22 de enero de 2015).

El Tribunal Constitucional alemán solicitó al TJUE que se pronunciase sobre si la OMT sobrepasaba el mandato del BCE, usurpaba competencias de los Estados o los financiaba ilegalmente. El Tribunal Constitucional alemán se había reservado el derecho a discrepar de la sentencia del TJUE; en el auto de planteamiento de la cuestión prejudicial, anticipaba su juicio negativo sobre el programa OMT y conminaba al TJUE a compartir su criterio, so pena de declarar dicho programa, y la sentencia del Tribunal de Justicia, inaplicable en Alemania. Las preguntas del Tribunal Constitucional contenidas en su cuestión prejudicial se referían a la alegación *ultra vires*: ¿Está fuera de la competencia de política monetaria?; a la alegación de discriminación: ¿No hay discriminación al beneficiar el programa OMT a alguno pero no a todos los Estados del área euro?; a la alegación de prohibición de financiación monetaria al sector público: ¿Viola el artículo 123 TFEU?

La decisión del Tribunal Constitucional alemán de someter la cuestión de prejudicialidad no fue unánime; dos votos particulares sostenían que había un exceso de jurisdicción y de activismo judicial por parte del Tribunal Constitucional y que no había acto jurídico impugnado: El BCE no adoptó el 6 de septiembre de 2012 ningún acto jurídico, expuso en un comunicado de prensa las características básicas del programa OMT y habrá un acto jurídico para cada activación del programa. “La versión sobre el control preventivo de “actos no jurídicos” es difícilmente compatible con la idea de que los

tribunales no sustituyen a las instituciones sino que su mandato estricto es el control de legalidad”<sup>400</sup>.

El Abogado General del TJUE reafirmaba en su dictamen publicado el 14 de enero de 2015 la prohibición estricta del Tratado a la monetización sin más de la deuda pública; en la práctica, esta prohibición impide toda compra de bonos en el mercado primario, así como toda actuación que distorsione la formación de precios en el secundario. Las actuaciones monetarias no convencionales, que se consideran recursos de última hora de carácter extraordinario, habían de guiarse, según el dictamen del Abogado General, por criterios restrictivos: toda medida de relajación monetaria debe respetar los principios de necesidad y proporcionalidad, y ofrecer una detallada explicación de las razones que la sustentan. El Abogado General concluyó que ese programa era compatible, en principio, con el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, “aunque esa compatibilidad dependerá de que se cumplan determinadas condiciones”; afirmó que “esa herramienta es proporcional, no pone en riesgo la solvencia del BCE y no equivale a una financiación de los Estados”<sup>401</sup>. El TJUE confirmó el 16 de junio de 2015 la legalidad del programa de compra de deuda pública anunciado por el BCE en

---

<sup>400</sup> SÁINZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “El Tribunal Constitucional Alemán y el programa del BCE de intervención en el mercado europeo de deuda pública”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre 2014, p.

<sup>401</sup> MARÍN ARRESE, J.P., “Una limitada luz verde para el QE”, *Diario Expansión*, 15 de enero de 2015, p. 46.

septiembre de 2012<sup>402</sup>. La Gran Sala del Tribunal de Justicia, tras haber oído las conclusiones del Abogado General, ha establecido que el programa OMT es legal y no constituye una medida encubierta de política económica, es proporcional, está motivado y no infringe la prohibición de financiación monetaria prevista en el Tratado de la UE. El hecho de que el programa OMT pueda eventualmente contribuir también a la estabilidad de la zona euro (que es un objetivo de política económica) no basta para desvirtuar el análisis de que el correcto funcionamiento de la política monetaria entra dentro de las competencias del BCE. Sobre la prohibición de ofrecer financiación monetaria a los Estados miembros, el TJUE expone que los Tratados no prohíben que el BCE compre deuda soberana de los Estados de la zona euro en el mercado secundario, pero advierte que estos no pueden usarse de modo que equivalga a que el BCE compre directamente esa deuda a los Estados miembros; afirma en la sentencia que “debe hacerlo adoptando garantías suficientes para conciliar su intervención con la prohibición de financiación monetaria”. La sentencia destaca que el BCE haya establecido un “período de embargo”: un lapso de tiempo entre el momento de la emisión de los bonos y la compra por el BCE en el mercado secundario, con el fin de que el precio de los títulos se ajuste a la normalidad del mercado.

---

<sup>402</sup> El TJUE analizaba la compatibilidad con el Derecho Comunitario, del programa de compra de bonos soberanos en los mercados secundarios: el TJUE declaraba compatible con el Derecho Comunitario dicho programa por entender que (i) no sobrepasa las atribuciones del BCE en materia de política monetaria en el marco de los Tratados, ni (ii) viola la prohibición de ofrecer financiación monetaria a los Estados miembros. Cf. Tribunal de Justicia de la Unión Europea COMUNICADO DE PRENSA nº 70/15 Luxemburgo, 16 de junio de 2015, Sentencia en el asunto C-62/14 Gauweiler y otros.

El Tribunal de Justicia recuerda al Tribunal Constitucional alemán el carácter vinculante de sus sentencias. “El Tribunal de Justicia, en una sala compuesta por jueces de quince Estados miembros, incluido un juez alemán, ha confirmado que la estrategia de Draghi tiene acomodo en los Tratados constitutivos de la Unión. Cuestión distinta es que el BCE, después del día de ayer, sea una institución muy diferente a la que conocíamos antes de estallar la crisis y antes de verse obligada a salvar el euro”<sup>403</sup>.

La decisión del TJUE ha permitido que el BCE pueda poner en práctica otro programa de compra masiva de deuda denominado “Expansión Cuantitativa”, (*Quantitative Easing, QE*), dirigido contra la deflación: una acción para contrarrestar la caída de los precios y para intentar sacar la zona euro del estancamiento económico.

En opinión de algunos, las medidas del BCE evitan la catástrofe a corto plazo, pero a largo plazo no traen nada bueno. El *Quantitative Easing* enriquece a los más ricos y empobrece a los más pobres, por lo que a largo plazo crea más desigualdad y concentración de riqueza<sup>404</sup>. La explicación se encuentra en el hecho de que los países de la periferia de la eurozona necesitan una divisa débil para reducir sus déficits exteriores, pero la debilidad del euro desencadenada por la “relajación cuantitativa” ha incrementado todavía más el superávit por cuenta corriente de Alemania y de los otros países del núcleo de

---

<sup>403</sup> SARMIENTO, D., “¿Salvar el euro es ilegal?”, *Diario Expansión*, 17 de junio de 2015, p. 46.

<sup>404</sup> ANTÓN, A., “La política del BCE evita la catástrofe, pero no trae nada bueno”, *Diario Expansión*, 8 de mayo de 2015, p. 21.



la zona euro, por tanto, “el desequilibrio general de la unión monetaria es grande y va en aumento”<sup>405</sup>.

## 2. El euro fue un error

Existe unanimidad casi total en calificar la Unión Europea, en cuanto proyecto político, como un éxito, sin embargo, la unión monetaria no es considerada como tal por una gran parte de los ciudadanos y también por muchos autores. “La confluencia en el euro de las naciones que lo han hecho posible, ha terminado saldándose con una especie de desastre para todos los socios de la Unión (con la posible excepción de los alemanes). En lugar de provocar un proceso de convergencia, lo que hizo la introducción del euro fue dar pie al surgimiento de una enorme divergencia entre las diferentes economías europeas”<sup>406</sup>. Hasta ahora el euro ha funcionado de forma equivalente a la vinculación de las antiguas monedas de la zona euro al marco alemán, pero no es posible que las economías de los distintos países lleguen a converger por el solo hecho de vincular su moneda al marco. Argentina no logró alcanzar unos parámetros económicos semejantes a los de Estados Unidos cuando dolarizó su economía. Tampoco los países de la zona euro serán como Alemania por el simple hecho de adoptar el euro. Afirma Bruno Colmant: “En su origen, el euro fue un error. Podría haberse hecho con un número

---

<sup>405</sup> ROUBIN, N., “El dólar se incorpora a las guerras de divisas”, *Diario Expansión*, 11 de mayo de 2015, p. 25.

<sup>406</sup> BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, p. 159 y p. 165.

limitado de países, pero se construyó con muchos y en malas condiciones. Se ha partido del error sociológico de creer que un símbolo, una expresión simbólica, iba a someter a la disciplina la economía real, lo que no tiene ningún sentido. Se ha creado un postulado según el cual los factores de producción, de trabajo, de capital o de formación iban a cambiar en función de una representación simbólica. Pero la representación simbólica no tiene ningún sentido concreto como tal. Solo es una adhesión mental. Alemania ha subordinado el mantenimiento del euro a un alineamiento de normas de competitividad de los otros países sobre su propio modelo, sin reconocer que todas estas economías son diferentes. Lo que demuestra que el euro fue un error, porque se impuso a países como España, Italia, Grecia, Portugal una devaluación interna, es decir, la absorción del poder adquisitivo que igualmente hubiese ocurrido, pero que hubiese sido formulada mediante una devaluación de la moneda. En la zona euro se han ligado las divisas de diecinueve Estados miembros a un tipo de cambio común, el euro, negando las diferencias intrínsecas entre las economías. La incongruencia del euro llega a tal punto que, si en teoría volviésemos a las monedas nacionales, la revalorización del *deustchemark* respecto del euro sería del 20%, mientras que el franco francés y la peseta se devaluarían alrededor del 25%. Es imposible que una moneda resista cuando las diferencias entre los países no dejan de agudizarse”<sup>407</sup>.

---

<sup>407</sup> COLMANT, B., “El euro en su concepción fue un error total”, <http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-euro-en-su-concepcion-fue-un-error-total>. (Consultado el 2 de marzo de 2015). *Alternativas Económicas* es una cooperativa de trabajo asociado cuyo objetivo principal es la edición de la revista

### 3. ¿Abandonar el proyecto de la moneda única?

La solución a la crisis de la balanza de pagos provocada por la moneda única solo presenta cuatro respuestas posibles, afirma Hans Werner Sinn, profesor de Economía y Finanzas Públicas de la Universidad de Múnich y presidente del Instituto de Investigación Económica IFO. En primer lugar, Europa podría convertirse en una unión de transferencias desde el norte al sur. En segundo lugar, el sur puede entrar en deflación. En tercer lugar, el norte puede entrar en inflación. Y, en cuarto lugar, los países que ya no son competitivos, pueden salir de la unión monetaria y depreciar su nueva moneda. Cualquiera de estas alternativas está asociada a complicaciones graves, por lo que el BCE está tratando de activar la eurozona mediante la instauración de una flexibilización cuantitativa: la compra de 1,1 billones de euros en activos y así reducir el valor externo del euro. La tasa de inflación habría de elevarse durante los próximos diez años al 2% en promedio desde algo menos del 0% en que actualmente está situada; pero si los países del sur no mantuvieran sus precios durante ese período, y por el contrario abandonaran la austeridad y emitieran cada vez más bonos para estimular sus economías, la flexibilización cuantitativa, y la consiguiente inflación que previsiblemente va a provocar, no servirá para lograr el equilibrio ni se lograría la necesaria competitividad en esos países: la eurozona volvería a un estado de crisis permanente. “Finalmente, el euro, ya

---

*Alternativas Económicas*, la cooperativa se inspira en el modelo periodístico y societario que desde hace 32 años ha desarrollado la publicación francesa *Alternatives Economiques*.

completamente desacreditado, enfrentaría un final muy embrollado”<sup>408</sup>.

Ideas similares defienden otros líderes políticos, como Emmanuel Macron, ministro francés de economía, que afirma que ha llegado el momento de debatir si la zona euro debe dar un paso más en la unión monetaria o si hay que desmantelarla organizadamente<sup>409</sup>. Para el ministro, en trece años la zona euro ha sido el marco de diferencias crecientes. "Al principio pensábamos que como teníamos la misma moneda, la misma tasa de interés, podíamos vivir igual. Desde 2011, hemos intentado corregir esas diferencias con políticas reales. Clásicamente, hacíamos devaluaciones con las monedas nacionales. En la zona euro, se hizo bajando los salarios, despidiendo gente, y con medidas de austeridad, para intentar converger". Pero añade el ministro francés que esas medidas no son suficientes para volver al crecimiento porque las medidas estructurales necesitan tiempo para que den resultados. "Hay que seguir con las reformas estructurales. Y a la vez hacen falta políticas de transferencia y solidaridad". Macron ve tres salidas del euro: La primera consiste en ir más allá de las reglas, y crear instituciones que garanticen y gestionen una unión monetaria con más responsabilidad y solidaridad. Habría que dotarla

---

<sup>408</sup> WERNER, H., "El desenlace de la política monetaria expansiva de Europa", *Diario Expansión*, 6 de abril de 2015, p. 18.

<sup>409</sup> "Ahora vivimos en las ambigüedades del Tratado de Maastrich, y con el traumatismo del voto de 2005. Nos hemos prohibido reflexionar democráticamente sobre Europa, incluido en mi país". "El euro, durante los primeros 10 años, ha sido una morfina formidable. Nos acostumbramos a la droga, y la medicina se convirtió en veneno". GARCÍA-PINA, G., "Emmanuel Macron: 'El euro ha sido una morfina formidable, pero la medicina se convirtió en veneno'", <http://www.huffingtonpost.es>, 11 de julio de 2015. (Consultado el 12 de julio de 2015). Este sitio web es la versión en español de un diario digital estadounidense fundado en 2005.

de un presupuesto, que se alimentase de parte de la convergencia fiscal y tuviese capacidad para hacer préstamos. La segunda opción es no hacer nada y mantener el status quo, que significa ver desaparecer la zona euro en diez años. "Seguirán las divergencias. Veremos crecer los populismos y los extremismos. Llegarán al poder los que prometen las cosas más extravagantes para ignorar las reglas, y tendremos problemas democráticos en todos los países. Y de facto, desmontaremos la zona euro, porque tendremos otras Grecias". La tercera posibilidad es el desmantelamiento por elección propia. Consiste en rechazar la convergencia económica y la solidaridad financiera y reconocer que la zona euro ha sido una mala experiencia.



**CUARTA PARTE**  
**LA NUEVA REGULACIÓN**  
**DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**





## CAPÍTULO XV

### REFORMA DEL SISTEMA

#### 1. Respuesta coordinada de los Gobiernos

La crisis ha puesto de manifiesto, de una parte, la insuficiencia de las herramientas en manos de los supervisores para atajar la excesiva acumulación de riesgo en el sistema financiero y, de otra, la importancia de una respuesta coordinada entre los Gobiernos para dotar al sistema de un nuevo entorno regulatorio, que en el futuro reduzca la probabilidad de que se produzcan crisis bancarias y las pérdidas que las mismas ocasionan a los contribuyentes. En la reunión celebrada en Washington el 15 de noviembre de 2008 con representantes del 85% del PIB mundial, el G-20<sup>410</sup> anunció que se instaurarían mecanismos de regulación para impedir que los mercados vuelvan a imponer su ley. En esa cumbre, cuando todavía no se habían manifestado de manera íntegra las desastrosas consecuencias de la crisis, el todavía presidente Bush pronunció unas palabras que parecen haber sido redactadas por algún asesor presidencial, demasiado cercano a la gran banca e influido en exceso por sus intereses. En su discurso intercaló la siguiente

---

<sup>410</sup> La primera de estas cumbres extraordinarias fue convocada por la Casa Blanca en noviembre de 2008 con el fin de rediseñar el sistema financiero mundial. A ella acudieron, por primera vez, los jefes de Estado y/o de Gobierno de los Veinte, además de los de España, Holanda y la República Checa, y finalizó con una extensa declaración de principios y propuestas de reformas de los mercados financieros. En su discurso el presidente Bush afirmó que la cuestión es cómo establecer un buen sistema regulatorio sin destruir el incentivo del crecimiento y el libre mercado. [www.exteriores.gob.es/portal/es/politicaexteriorcooperacion/g20](http://www.exteriores.gob.es/portal/es/politicaexteriorcooperacion/g20).

recomendación: "Aunque reconocemos la necesidad de mejorar la regulación de los mercados financieros, debemos evitar la sobre regulación, que pondría en peligro el crecimiento económico y aumentaría la contracción de los flujos de capital, incluidos los países en desarrollo"<sup>411</sup>. De todas formas, desde ese momento se empezaron a introducir cambios en la regulación financiera internacional.

El objetivo de la nueva regulación se puede resumir en la exigencia de más capital propio a las entidades y una gestión más adecuada de la liquidez y del riesgo. También se busca mejorar la supervisión y establecer mecanismos de resolución de crisis bancarias.

## **2. La autonomía de las entidades financieras: límites**

La nueva regulación se ha elaborado después de la crisis de 2007-2008, cuando los líderes políticos y los reguladores se han convencido de que se podía haber evitado o, al menos, suavizado, si en los años anteriores no se hubiera apostado por la desregulación de los mercados financieros. El 24 de septiembre de 2009, en la Cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh se acordó asegurar que el sistema regulador de bancos y otras instituciones financieras limita los excesos que llevaron a la crisis; y no permitir una vuelta al comportamiento habitual en el sector bancario, donde la temeridad y la ausencia de responsabilidad condujeron a la crisis. Actuar de manera conjunta para incrementar los niveles de capital (de las

---

<sup>411</sup>[http://economia.elpais.com/economia/2008/11/15/actualidad/1226737973\\_850215.html](http://economia.elpais.com/economia/2008/11/15/actualidad/1226737973_850215.html). (Consultado el 20 de agosto de 2015).

entidades), implementar exigentes estándares internacionales de remuneración para poner fin a las prácticas que auspiciaron un exceso de asunción de riesgos, mejorar los mercados de derivados no oficiales (OTC) y crear herramientas de gestión más potentes para responsabilizar a las grandes instituciones financieras de los riesgos en los que incurren. Se hizo pública la siguiente declaración: “Nos reunimos en medio de la transición crítica de la crisis a la recuperación para dejar atrás una era de irresponsabilidad y adoptar un conjunto de políticas, regulaciones y reformas que se ajusten a las necesidades de la economía global del siglo XXI. Reconocemos que tendremos que actuar enérgicamente para dejar atrás el legado de la reciente severa crisis. Queremos crecimiento sin ciclos extremos (*booms* y *crash*) y mercados que fomenten la responsabilidad, no la temeridad”<sup>412</sup>. “Los estándares de las grandes instituciones financieras internacionales debieran ser proporcionales al coste que supondría su quiebra”. La reunión celebrada en Toronto en junio de 2010 no concluyó con ningún acuerdo relevante, puesto que los asuntos más importantes se dejaron para ser tratados en el siguiente mes de noviembre en la Cumbre de Seúl, que por el contrario constituyó uno de los hitos más importantes en la regulación bancaria internacional<sup>413</sup>. En esa reunión se acordó incluir en el nuevo marco

---

<sup>412</sup> Declaración final de la cumbre del G-20 en Pittsburgh, 26 de septiembre de 2009. [www.finanzas.com/noticias/economia/2009-09-26/202547\\_declaracion-final-cumbre-g-20-pittsburgh.html](http://www.finanzas.com/noticias/economia/2009-09-26/202547_declaracion-final-cumbre-g-20-pittsburgh.html). (Consultado el 20 de agosto de 2015).

<sup>413</sup> “Today we have delivered core elements of the new financial framework to transform the global financial system”. <http://online.wsj.com/public/resources/documents/G20COMMUN1110.pdf>. (Consultado el 27 de mayo de 2015).

de la regulación financiera el capital bancario, estándares de liquidez, así como medidas para regular mejor y resolver efectivamente instituciones financieras de naturaleza sistémica, complementadas con una supervisión más efectiva. Se determinó fortalecer la regulación y supervisión del sistema bancario en la sombra y la de los mercados de derivados financieros de materias primas; mejorar la eficiencia y la integridad en los mercados, y fortalecer la protección de los consumidores, entre otros acuerdos<sup>414</sup>. Los líderes del G-20 aprobaron el Acuerdo Basilea III en Seúl, el 12 de noviembre de 2010. El acuerdo entró en vigor el 31 de diciembre de 2010.

### **3. Movimiento mundial de contestación contra el G20**

Existe un movimiento mundial de contestación contra el G20 y contra los acuerdos y medidas adoptadas en sus reuniones, cuyos principios ideológicos se basan en el convencimiento de que ese grupo está constituido por países que se reparten el comercio mundial y que se mueven en los parámetros del capitalismo. A pesar de que, tras la crisis, el G-20 se autoimpuso el objetivo de la reforma del sistema financiero mundial, en ningún caso se ha cumplido. La divergencia de intereses entre estados emergentes y potencias centrales, impiden que se tomen acuerdos que modifiquen el esquema financiero. La oposición de EE. UU. y Gran Bretaña ha servido para que no se eliminen los paraísos fiscales manteniendo así

---

<sup>414</sup> <http://hoy.com.do/declaracion-final-de-los-lideres-del-g20-tras-la-cumbre-de-seul>. (Consultado el 21 de agosto de 2015).

la opacidad de los movimientos especulativos del capital. Los “mercados financieros” y la banca privada, no permiten que el G-20 adopte regulaciones que impidan colocar productos financieros basura para seguir obteniendo beneficios<sup>415</sup>. No se pueden negar los esfuerzos de los dirigentes internacionales para lograr la implantación de un sistema de regulación y supervisión financiera más justo y eficaz, pero los resultados y logros siempre se quedan muy por debajo de las expectativas a que dan lugar sus frecuentes manifestaciones en exceso optimistas. Esta declaración parece obedecer a motivos propagandísticos a la vista del crecimiento desmesurado que está teniendo la banca en la sombra. El poder de influencia política de las grandes entidades financieras hace que casi siempre eviten que vean dañados sus intereses, como se comprueba con la escasa eficacia que han tenido las constantes protestas públicas contra el excesivo importe de los bonus de los banqueros a raíz de los masivos rescates tras el colapso de 2008<sup>416</sup>.

---

<sup>415</sup>[www.attac.es/2010/06/24/g-20-ineficaz-ilegitimo-y-una-burla-al-derecho-internacional](http://www.attac.es/2010/06/24/g-20-ineficaz-ilegitimo-y-una-burla-al-derecho-internacional). (Consultado el 20 de agosto de 2015).

<sup>416</sup> Las normas más recientes de la UE prohíben que esos bonus superen el doble del componente anual fijo del sueldo de los banqueros, se impone además el aplazamiento de los pagos y se exige que se pague parte de los bonus en acciones o instrumentos similares; con el objetivo de lograr la flexibilización de esas medidas, la Federación Bancaria Europea, un *lobby* del sector, defiende que “una interpretación estricta de las normas llevaría a resultados absurdos, con una carga administrativa absurda”, y proyecta recomendar a la Comisión Europea cambios en la norma sobre retribución. BRUNSDEN, J., “La banca se queja de pérdida de talento por el coto a los bonus”, *Diario Expansión*, 27 de agosto de 2015, p. 10.

#### 4. Nuevo marco regulatorio: el punto de equilibrio

El nuevo marco regulatorio obedece al intento de encontrar un punto de equilibrio entre dos criterios contrapuestos difícilmente conciliables: el criterio de justicia, -que pide que sean los accionistas y los acreedores, con las necesarias matizaciones en el caso de los depositantes, los que asuman las consecuencias de sus decisiones de inversión y el coste de la resolución de las entidades fallidas- y el criterio de prudencia, cuyo objetivo es preservar la estabilidad del sistema financiero, evitar el contagio y mantener la confianza de ahorradores e inversores<sup>417</sup>.

En un mundo ideal, en el que no existiera conflicto entre el interés particular de los banqueros y el interés social, el ratio de capital de los bancos debería poder resolverse mediante la contratación privada, entre los accionistas y los titulares de la deuda que completa los fondos necesarios hasta financiar el total de los activos<sup>418</sup>. Sin embargo, la protección del interés social exige que la regulación trate de asegurar la solvencia de las entidades, en especial la de aquellas

---

<sup>417</sup> “Se puede considerar que un sistema financiero es estable si: facilita la asignación eficaz de los recursos económicos, como ahorro e inversión, préstamo y endeudamiento, creación y distribución de liquidez, fijación del precio de los activos y, en última instancia, acumulación de la riqueza y crecimiento de la producción; evalúa, valora, asigna y gestiona los riesgos financieros; y mantiene su capacidad para desempeñar estas funciones esenciales, incluso cuando se enfrenta a *shocks* externos o a un aumento de los desequilibrios”. SCHINASI, G.J., “Preservación de la estabilidad financiera”, *Temas de Economía*, FMI, septiembre 2005.

<sup>418</sup> “La razón por la cual la regulación interfiere en las decisiones privadas sobre estructura financiera de los bancos es que la negociación privada entre accionistas y acreedores lleva a una estructura financiera de los bancos que no es óptima desde el punto de vista del interés social”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 605.

que por su importancia para la estabilidad del sistema financiero dispongan de la garantía soberana, con el fin de que puedan afrontar las dificultades que se deriven de futuras crisis, de forma ordenada y con sus propios recursos. Para que la cifra de capital refleje la solvencia real de una entidad de crédito, se requiere que la valoración de los activos que figuran en sus balances esté ajustada al importe equivalente al de su potencial liquidación, calculada de manera prudencial, que en general ha de ser más estricta que las normas meramente contables. Es necesario tener en cuenta que la regulación sobre el nivel de capital es inútil si a la vez no se exigen provisiones y amortizaciones que reconozcan las pérdidas subyacentes en los balances de los bancos. A la pregunta sobre qué ratio es adecuado, Andrea Enria, presidente de la Autoridad Bancaria Europea, contestó: “Ya no hay una cifra mágica de capital. Antes era el 8%. Ahora la cosa es más complicada, la ratio exacta solo aparecerá para cada banco. Si tienes un modelo de negocio de bajo riesgo y puedes ser fácilmente liquidado, tiene sentido que necesites menos capital que otro. Los bancos son diferentes y la misma exigencia para todos no sería justa”<sup>419</sup>. En Europa, a comienzos de 2015, el nivel de solvencia de las grandes entidades se mueve entre el 9,6% del alemán COMMERZBANK y el 13% del italiano Intesa San Paolo. El BBVA se

---

<sup>419</sup> CRESPO, A. y MARTÍNEZ, M., entrevista publicada en el *Diario Expansión*, 19 de enero de 2015, p. 14.

encuentra en el 10,6% y el Santander concluirá el año 2015 con plena implantación de Basilea III en el 10%<sup>420</sup>.

El incentivo para una gestión arriesgada de las entidades financieras, podría contrarrestarse mediante un sistema impositivo que compensara a los contribuyentes del riesgo de quiebra de las mismas, que una vez tras otra, termina siendo cubierto a su costa. En mi artículo “Crisis financiera: ¿Del mercado o de la regulación?”, citado en páginas anteriores, proponía un impuesto o tipo de gravamen suplementario sobre los dividendos, que sirviera para compensar a los contribuyentes de las pérdidas cada vez que han de acudir a salvar de la quiebra a una entidad bancaria; de esta forma, se podría paliar las injustas y repetidas transferencias de riqueza de los contribuyentes a los accionistas de los bancos. Esta opinión, apoyada en simples argumentos de razonabilidad, aunque referida a un gravamen aplicado a los bancos en lugar de a sus accionistas, es también defendida por Stiglitz, y aún con más y mejores argumentos, como se puede comprobar en el texto que transcribo a continuación: “Imponer tributos a los bancos puede generar ingresos, al mismo tiempo que mejora la eficiencia económica; tiene mucho más sentido implantar ese tipo de impuestos que gravar las cosas positivas, como los ahorros y el trabajo”<sup>421</sup>. De hecho, esta propuesta fue defendida,

---

<sup>420</sup> Cf. MARTÍNEZ, M., y BADÍA, D., “El BCE insta a los grandes bancos europeos a incrementar su capital”, *Diario Expansión*, 13 de enero de 2015, p. 16.

<sup>421</sup> “Aunque trasladar las pérdidas de un lugar a otro puede ser parecido a un juego de suma cero, si no se hace bien puede convertirse en un juego de suma muy negativa, donde las pérdidas de los contribuyentes son mayores que los beneficios para los accionistas de los bancos. Los rescates inevitablemente distorsionan los incentivos. Los prestamistas, sabiendo que pueden ser salvados de soportar las



sin éxito, por la canciller Merkel en la cumbre del G-20 celebrada en Toronto en junio de 2010<sup>422</sup>. Como se comprueba en los párrafos seleccionados de un artículo del New York Times que transcribo en nota a pie de página, este asunto también está siendo un tema controvertido entre los diferentes candidatos a la presidencia de los EE. UU., que han de mostrarse muy cautos a la hora de hacer declaraciones que puedan dañar sus relaciones con *Wall Street*<sup>423</sup>.

---

plenas consecuencias de sus errores, hacen peor su trabajo a la hora de valorar el riesgo, y conceden créditos más arriesgados”. STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 149.

<sup>422</sup> “Alemania y la Comisión Europea defienden que el nuevo impuesto a la banca nutra fondos nacionales que sirvan para reestructurar a las entidades en futuras crisis, mientras que Francia y Reino Unido quieren que se trate como un ingreso más del presupuesto de cada país”.  
[http://elpais.com/diario/2010/06/27/negocio/1277644465\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2010/06/27/negocio/1277644465_850215.html). (Consultado el 30 de agosto de 2015).

<sup>423</sup> Last month, at Mrs. Clinton’s first major speech on the economy, a heckler in the audience stood up and demanded to know if she, too, would push for a reimposition of the 1933 law. She did not answer the question at the time, but at a later event she said that the problems in the industry could not be solved by a single solution like a new version of Glass-Steagall. But it is not clear what specific measures she would pursue on that front. While the Obama administration has been light on prosecution for wrongdoing, it has already put in place regulations that have forced banks to cut back their trading activities and holdings of risky assets. Her most concrete proposal introduced late last month would sharply increase the capital gains tax rate that investors pay on assets held for less than six years. A wealthy speculator who sells a stock after holding it for two years, for instance, would pay a 39.6 percent tax rate on any gains —the same top rate that is taxed on ordinary income. Currently, the top tax rate on capital gains held for more than a year is 20 percent, about half the rate on ordinary income. Mrs. Clinton, unlike Mr. Sanders and Mr. O’Malley, has not called for a tiny tax on all financial transactions— a levy commonly used in Europe, including London, that would be likely to limit high-speed trading. But she has left open the door to such a move. In a speech she gave in New York in late July, she said she would be introducing more proposals for “reining in excessive risk on Wall Street.” POPPER, N., “Wall St. Policy Poses a Challenge for Presidential Candidates”, 30 de agosto de 2015.

Cf. <http://mobile.nytimes.com/2015/08/31/business/wall-st-policy-poses-a-challenge-for-presidential-candidates>. (Consultado el 31 de agosto de 2015).



# CAPÍTULO XVI

## NUEVA REGULACIÓN BANCARIA

### 1. Acuerdos de Basilea

#### 1.1. El Banco Internacional de Pagos

El Banco Internacional de Pagos (*Bank for International Settlements, BIS*) se fundó en el año 1930, en la ciudad suiza de Basilea, con el objeto de recoger, administrar y distribuir los pagos anuales que el Gobierno alemán tenía que hacer a los vencedores en la I Guerra Mundial en concepto de reparaciones de guerra acordadas en el Tratado de Versalles; además de coordinar el préstamo que Estados Unidos otorgó a Alemania en el marco del programa establecido entre 1929 y 1930, para resolver el problema de las reparaciones de guerra impuestas a ese país, conocido como el *Plan Young*<sup>424</sup>.

Posteriormente, el BIS fue garante y gestor de los acuerdos de *Bretton Woods*, diseñando la estrategia que debían seguir los bancos centrales para mantener fijos los tipos de cambio, la soberanía monetaria y el control de los flujos de capital. Cuando en 1971, Nixon rompió el acuerdo *Bretton Woods*, el BIS se convirtió en el organismo

---

<sup>424</sup> El *Plan Young* sustituyó al *Plan Dawes* de 1924, que fijaba importes excesivamente elevados de pago anual en calidad de reparaciones de guerra. Cf. <http://www.enciclonet.com/articulo/plan-young>. (Consultado el 18 de mayo de 2015).

encargado de diseñar la regulación bancaria internacional<sup>425</sup>, desde entonces establece la regulación aplicable a la banca y por mandato del G-20 elabora los denominados Acuerdos de Basilea.

El elemento clave de la regulación bancaria es el capital, que en las entidades financieras nunca podría descender de un nivel mínimo<sup>426</sup>. Sin embargo, la regulación internacional en lo referente a este requisito esencial no era homogénea, puesto que muchos bancos computaban como capital partidas con una discutible o nula capacidad de asumir pérdidas reales, como por ejemplo las participaciones preferentes, la deuda subordinada, el fondo de comercio, las plusvalías teóricas de activos no realizados, e incluso los créditos fiscales por pérdidas antiguas. Esta exigencia trató de armonizarse internacionalmente en 1988 con el primer acuerdo de capital conocido como Basilea I, que fijó el capital mínimo en el 8% de los activos totales, sin que se tuviera en cuenta el nivel de riesgo de cada elemento del activo. Esta deficiencia se corrigió en otro bloque posterior de acuerdos, Basilea II, que se publicó en 2004 y que desarrollaba de forma más extensa el cálculo de la ponderación de

---

<sup>425</sup> Cf. SANTACRUZ, J., “¿Qué es el Banco Internacional de Pagos de Basilea?”, <http://www.oroym Finanzas.com/2013/02/banco-internacional-pagos-basilea-bip>. (Consultado el 7 de marzo de 2015). Este sitio web es un diario digital de contenidos económicos que está patrocinado por una empresa distribuidora de productos de inversión en oro y otros metales nobles.

<sup>426</sup> Uno de los cambios regulatorios más significativos consiste en la nueva regulación de capital bancario: en 2011 se fijaron las reglas sobre requisitos de capital, conocidas como Basilea III-Pilar 1. Una exposición clara y concisa sobre el tema se puede consultar en SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, pp. 613 y ss.

riesgos de las diferentes partidas del activo de las entidades<sup>427</sup>. Sin embargo, a raíz de la reciente crisis se ha comprobado que los niveles de capital en el sistema bancario exigidos por Basilea I y Basilea II eran insuficientes, y en la práctica habían dado pie a un deterioro muy importante no solo de la capitalización sino también de la liquidez de las entidades.

## **1.2. Basilea III**

En la declaración final de la cumbre del G-20 de 2 de abril de 2009 celebrada en Londres, se señaló el compromiso de buscar una solución coordinada entre todos los líderes allí reunidos para resolver la crisis mundial que todavía seguía agravándose: “Nos enfrentamos al mayor reto para la economía mundial de la era contemporánea; una crisis que se ha agravado desde que nos reunimos la última vez, que afecta a la vida de las mujeres, hombres y niños de todos los países y todos los países deben aunar esfuerzos para resolverla. Una crisis global exige una solución global”<sup>428</sup>. El argumento central de la cumbre giró alrededor de la necesidad de fortalecer la supervisión y la regulación financieras; se reconoció que: “Los grandes fallos en el sector financiero y en la regulación y la supervisión financieras fueron

---

<sup>427</sup> “Los requisitos de capital de primera calidad establecidos en Basilea I y II eran muy bajos; los bancos podían cumplir los requisitos de capital regulatorio con instrumentos financieros híbridos, entre deuda y fondos propios, ventajosos desde el punto de vista de los intereses de sus accionistas pero con un coste social encubierto elevado debido a su baja capacidad para absorber pérdidas, como ha quedado demostrado con el estallido de la crisis”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 610.

<sup>428</sup> Número 2 del documento de la cumbre de los líderes del G-20 tras la reunión de Londres. [elpais.com/diario/2009/04/03/economía/1238709607\\_850215.HTML](http://elpais.com/diario/2009/04/03/economía/1238709607_850215.HTML)

causas fundamentales de la crisis. La confianza no se recuperará hasta que no reconstruyamos la confianza en nuestro sistema financiero. Tomaremos medidas para crear un marco supervisor y regulador más fuerte y globalmente más coherente para el futuro sector financiero, que apoye un crecimiento mundial sostenible y cubra las necesidades de empresas y ciudadanos”. (Conclusión núm. 13). Se acordó en esa cumbre establecer un nuevo Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) con mayores competencias, como sucesor del Foro de Estabilidad Financiera (FSF); remodelar los sistemas reguladores de modo que se puedan detectar y tomar en cuenta los riesgos; mejorar la calidad, la cantidad y la coherencia internacional del capital en el sistema bancario; impedir un endeudamiento excesivo y exigir la acumulación de reservas de recursos en momentos de prosperidad; ampliar la supervisión y el registro regulador a las agencias de calificación de crédito para garantizar que cumplen el código internacional de buenas prácticas, en especial para impedir conflictos de interés inaceptables; tomar medidas contra las jurisdicciones no cooperativas, incluidos los paraísos fiscales.

La nueva regulación financiera internacional se ha plasmado en los acuerdos de Basilea III y ha sido promovida por iniciativa del G-20 con el apoyo técnico del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), el brazo técnico del G-20, que ha coordinado el trabajo de numerosas instituciones y comités internacionales, entre los que destaca en el

campo bancario el Comité de Basilea<sup>429</sup>. Los líderes del G-20 asumieron el compromiso político de implantar Basilea III en las fechas acordadas.

Las reformas de Basilea III, las nuevas normas prudenciales que modifican Basilea II, persiguen fortalecer la regulación y la supervisión para mejorar la gestión de riesgos y el buen gobierno de los bancos, y para reforzar la transparencia y la divulgación de información de esas entidades. Las reformas se dirigen a aumentar la capacidad de reacción de cada banco en períodos de tensión y a reducir los riesgos sistémicos que puedan acumularse en el sector bancario en su conjunto. Basilea III no reemplaza Basilea II, sino que modifica algunos de sus elementos, e introduce nuevas herramientas prudenciales.

### **1.3. El punto socialmente óptimo de recursos propios en la estructura financiera de los bancos**

La pregunta que hay que responder no es la relativa a cuál es la estructura óptima de financiación de los bancos considerando solo la maximización del valor de sus acciones; hay que tratar de averiguar dónde está el punto socialmente óptimo de recursos propios en la estructura financiera de los bancos. Esta estructura resulta de

---

<sup>429</sup> Esta es la denominación usual con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, sigla de *Basel Committee on Banking Supervision*), la organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria. El Comité fue establecido en 1975 por los presidentes de los bancos centrales de los países miembros del Grupo de los Diez (G-10) en aquel momento. Normalmente se reúne en el Banco de Pagos Internacionales en Basilea, donde se encuentra su secretaría permanente.

conjugar los distintos beneficios y costes de los agentes privados y de toda la sociedad<sup>430</sup>. Basilea III entiende que ese óptimo está en un mínimo de capital superior al que regía anteriormente. La ratio mínima de capital que la regulación exige para los bancos se calcula como cociente entre partidas que computan como tal capital y los Activos Ponderados por Riesgo (APRs). Las ponderaciones están directamente relacionadas con los riesgos que se atribuyen a los retornos esperados de los activos; por ejemplo, los títulos de deuda pública reciben una ponderación igual a cero: las inversiones en deuda pública no consumen capital regulatorio.

Además de establecer una metodología estricta de ponderación de los riesgos, se introduce una capitalización mínima sobre los activos totales sin ponderación de riesgo, con el fin de mitigar los efectos de una posible manipulación en la ponderación. Se establecen requisitos adicionales en función del ciclo financiero y de la importancia sistémica de los bancos. Basilea III impone una definición de capital regulatorio mucho más rigurosa, porque calcula las necesidades de fondos propios después de que los balances bancarios se hayan ajustado para excluir los activos que no pueden liquidarse cuando el banco entra en una situación de dificultad (por ejemplo, fondo de

---

<sup>430</sup> En mi libro *Finanzas para abogados*, citado en anteriores páginas, dedico un capítulo a la estructura óptima de financiación (pp. 163 y ss. de la 2ª edición). En esas páginas expongo la teoría financiera que afirma que la empresa alcanza su máximo valor y el máximo precio de sus acciones cuando logra optimizar su estructura financiera, que es la que le aporta el coste medio ponderado de capital más bajo. Al redactar ese capítulo no tuve presente que los bancos no pueden regirse por esa teoría de la estructura óptima de financiación.



comercio y activos fiscales)<sup>431</sup>. El capital deberá estar integrado por *Common Equity* o *Core Capital* (acciones ordinarias y reservas)<sup>432</sup>, que cubrirá el 4,5% de los activos ponderados por riesgo, más elementos adicionales de *Capital Tier I*, que junto con el *Common Equity* habrá de cubrir el 6% de esos activos. Estos dos elementos más el *Capital Tier II* habrán de cubrir el 8% de los activos ponderados por riesgo. El *Capital Tier I* está integrado por el capital de mayor calidad, en concreto por aquellos elementos que son capaces de absorber pérdidas cuando la entidad está en funcionamiento; el *Tier II* absorberá pérdidas cuando la entidad no sea viable. También se establecen dos “colchones de capital”: el

---

<sup>431</sup> “Algunas estimaciones indican que solo el 70% de los fondos propios que los bancos poseen actualmente en balance y que contabilizan como capital según Basilea II, sería aceptable bajo Basilea III”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 614.

<sup>432</sup> Siguiendo lo acordado en Basilea III, los activos fiscales diferidos (*Deferred Tax Assets, DTA*), no computan como capital de máxima calidad (*core capital*), pues en caso de quiebra de la entidad esos activos no serían líquidos y disponibles de inmediato, por ello, los bancos deben ir restando el diez por ciento de esos activos cada año, hasta eliminarlos del *core capital*. Esos activos son deducibles de beneficios futuros para compensar pérdidas sufridas en ejercicios anteriores. En el caso de las entidades españolas esos activos ascienden a una cuantía muy significativa en comparación con las entidades de otros países de nuestro entorno, sobre todo a raíz de exigencias de saneamiento de sus balances y a la imposición por el Banco de España de provisiones de insolvencia que no eran deducibles de la base del impuesto de sociedades. Por este motivo, era necesaria una norma que hiciera posible compensar fiscalmente el impacto derivado de la eliminación de esos activos fiscales de los recursos propios de máxima calidad, mediante el otorgamiento del aval de Estado sobre esos créditos. La aprobación de tal norma tuvo lugar mediante el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, que al tener aplicación sobre todos los sectores y no solo sobre el bancario, evita que sean considerados por la Comisión Europea como ayudas de Estado a la banca. El 28 de septiembre de 2015 se ha publicado una nota de prensa conjunta de los ministerios de Economía y Competitividad y del de Hacienda en la que se informa de la reforma del Impuesto de Sociedades relativa al tratamiento fiscal de estos activos, que se tramitará como una enmienda de la Ley de Presupuestos Generales para 2016. Cf. ABC.es, 28 de septiembre de 2015. Cf. también CALVO VÉRGEZ, J., “Principales rasgos configuradores de la regulación del sistema financiero acordada en Basilea III y su progresiva implantación en nuestro ordenamiento bancario”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre, 2014, p.

colchón de conservación de capital y el colchón de capital anticíclico. Las entidades que no alcancen el nivel de colchón de conservación estarán sujetas a restricciones en el pago de dividendos. El colchón de capital anticíclico se constituirá únicamente *ad casum* cuando el crédito esté creciendo en exceso. Además se exige un ratio de endeudamiento o apalancamiento del 3%. Este ratio es el resultado de dividir el *Tier I* entre todos los activos, incluidos los derivados y los riesgos que no aparecen en el balance. Al ser un ratio que no incluye ponderación de riesgo, sirve para reducir el impacto negativo de una posible deficiente valoración de riesgos por parte de la entidad. El nivel definitivo de apalancamiento se acordará en 2017.

Y, se establecen ratios de liquidez: el *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), que exige que el importe de los activos líquidos de alta calidad permitan afrontar todos los pagos durante 30 días en un escenario adverso. Y el *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), que exige una financiación que permita atender todos los pagos durante un año. Las nuevas exigencias de capital y de liquidez endurecen significativamente la regulación bancaria; por ello, se implementarán gradualmente hasta el 1 de enero de 2019. Los ratios de liquidez estable, *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) y de apalancamiento serán exigibles el 1 de enero de 2018<sup>433</sup>. Este último ya está implantado en las regulaciones de EE. UU., Canadá y Suiza.

---

<sup>433</sup> Con el fin de que las entidades de crédito dispongan de tiempo suficiente para cumplir el requisito de cobertura de liquidez, este se introducirá de manera gradual, con arreglo al calendario previsto en el artículo 460, apartado 2, del Reglamento (UE) 575/2013, comenzando con un mínimo del 60% a partir de 1 de octubre de

A raíz de la quiebra de *Lehman Brothers* en septiembre de 2008, las entidades financieras empezaron a exigirse la entrega de garantías diarias en sus operaciones de préstamos garantizados con valores y derivados, que consisten en valorar todos los días los activos (por ejemplo acciones) que garantizan los; si disminuyen de determinado nivel se le exige al deudor que aporte más garantías o dinero en su defecto. *Margin call* es el término financiero que designa los importes que se deben abonar o cobrar de otra entidad por el cambio de valoración de las garantías. También el Banco Central Europeo comenzó a prestar a largo plazo exigiendo estas garantías diarias. En la actualidad, los propios reguladores fomentan este tipo de operativa premiando en los ratios de capital los riesgos protegidos con este tipo de garantías. Este préstamo es más arriesgado para el deudor, quien puede verse abocado, en el peor momento, a la venta forzosa de sus activos para cancelar el préstamo si no tiene recursos suficientes, simplemente porque su cotización haya disminuido. Es muy fácil que se produzca un efecto bola de nieve, puesto que los bancos consiguen gran parte de su financiación entregando sus préstamos titulizados como garantía. Por lo tanto, a medida que disminuya el valor de mercado de sus activos deberán aportar nuevas garantías al mercado de capitales o al BCE. Si un banco pide prestado a cinco años entregando activos sujetos a la reposición diaria de garantías,

---

2015, hasta alcanzar el 100% el 1 de enero de 2018. Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a requisitos de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito. DOUE L 0011 de 17 de enero de 2015, pp. 1-37.

no está asegurando esa financiación durante un quinquenio, sino solamente a un día. Siempre tendrá el riesgo de que al día siguiente deba devolver parte o todo el importe solicitado<sup>434</sup>.

#### **1.4. Los bancos tratan de frustrar el proceso**

Los banqueros, y con ellos algunos académicos, defienden que el incremento de la capitalización podría dificultar el crecimiento y que las exigencias de liquidez podrían dificultar el funcionamiento del mercado. “Los nuevos ratios de liquidez y de capital no son sino otra manifestación de la incapacidad de las reglas de Basilea para preservar la estabilidad financiera. Lejos de responder a un claro racional, han añadido nuevos remiendos a una construcción en ruinas. El coste e impacto en las operaciones de los bancos no han sido evaluados, pero pueden ser sustanciales”<sup>435</sup>. Otros autores afirman que los banqueros exageran sus declaraciones acerca del impacto negativo y que estos se verán más que compensados con los

---

<sup>434</sup> “Los nuevos ratios de liquidez regulatorios de los bancos, LCR (Liquidity Coverage Ratio) y NSFR (Net Stable Funding Ratio) no previenen del principal riesgo, que las financiaciones actuales requieran entregas de nuevos activos porque se deprecien los activos entregados en garantía. Para solventar el problema la solución pasa por considerar dentro de los ratios de liquidez la financiación con entrega de garantías diarias como riesgos que pueden perjudicar muy rápidamente la liquidez y solvencia de las entidades en escenarios de estrés. Una vez estén estos riesgos dentro de las fórmulas, quizás los niveles mínimos exigidos en los ratios de capital o de liquidez no necesiten ser tan elevados”. GÓMEZ BADA, J., “¿Cómo se transmitirá la próxima crisis financiera?”, *elconfidencial.com*, 16 de agosto de 2015.

Cf. [http://blogs.elconfidencial.com/mercados/tribuna-mercados/2015-08-16/como-se-transmitira-la-proxima-crisis-financiera\\_9679](http://blogs.elconfidencial.com/mercados/tribuna-mercados/2015-08-16/como-se-transmitira-la-proxima-crisis-financiera_9679).

<sup>435</sup> MICOSSI, S., “A viable alternative to Basel III prudential rules”, CEPR’s Policy Portal, <http://voxeu.org/article/basel-iii>, 9 de junio de 2013. (Consultado el 11 de febrero de 2015). Stefano Micossi compatibiliza su actividad académica con la pertenecía al consejo de administración de BNL–BNP Paribas. “CEPR’s policy portal” comenzó su actividad en 2007 para promover la publicación de artículos de economistas y periodistas especializados en economía y finanzas.

beneficios de una mayor estabilidad en el sistema<sup>436</sup>. Es cierto, o muy probable, que los resultados de los bancos pueden verse perjudicados, pero ello no debe ser impedimento para seguir adelante con la nueva regulación<sup>437</sup>. Incluso, algunos argumentan que Basilea III es insuficiente, y reclaman ratios más elevados de capitalización<sup>438</sup>. Por el contrario, otros opinan que una exigencia más estricta de capital tendría como efecto una masiva migración de la intermediación financiera hacia los bancos en la sombra<sup>439</sup>.

---

<sup>436</sup> “Basel III, the new accord on international banking, is an overdue step in the right direction. It should be defended against attempts by bankers and their friends to cut it down dilute it and postpone it. ...represents a reorientation of regulation in the right direction; it reflects many lessons learned and some errors checked. The earlier the new rules are adopted, the earlier banking can shift to a more sustainable path, but one more banks are putting themselves at risk by trying to frustrate the process. Basel III responded with a fundamental reform that requires banks to be better insulated from periods of financial market illiquidity and requiring a better matching of maturities of lending and borrowing. This latter proposal has elicited the greatest protests from banks and implementation has been kicked down road till 2018”. PERSAUD, A., “Do not be detoured by bankers and their friends; our future financial salvation lies in the direction of Basel”, CEPR’s Policy Portal, <http://voxeu.org/article/basel-iii>, 23 de septiembre de 2011. (Consultado el 11 de febrero de 2015).

<sup>437</sup> “El beneficio privado de los bancos no es, en general, el indicador más apropiado para medir el bienestar social”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 613.

<sup>438</sup> “Hay voces autorizadas que recomiendan subir la ratio de capital regulatorio hasta el 25% del valor en libros del balance (ADMATI y HELLWIG, 2013). Otros estudiosos (DE ANGELO y STULZ, 2013), en cambio, alertan sobre la posibilidad de que las exigencias de más fondos propios interfiera con la producción de liquidez por parte de los bancos, de manera que estos terminan perdiendo mercado frente a proveedores de liquidez no bancarios y, por ello, no regulados. Indirectamente más exigencias de capital para los bancos podría dar lugar a una mayor actividad de la banca en la sombra, algo poco deseable desde la experiencia reciente”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, p. 629.

<sup>439</sup> Cf. VERÓN, N., “Basel III: Europe’s interest to comply”, CEPR’s Policy Portal, <http://voxeu.org/article/basel-iii>, 5 de marzo de 2013. (Consultado el 11 de febrero de 2015).

## 1.5. Transposición de Basilea III a las legislaciones internas

En Estados Unidos y en la Unión Europea se han desarrollado distintas propuestas, a raíz de la crisis de 2007-2008, encaminadas a reformar el sector financiero; por una parte, se establecen medidas para reforzar el capital de las entidades y, por otra, se aprueban medidas estructurales con el fin prioritario de separar las actividades de banca comercial y de banca de inversión. El primer bloque de medidas consiste principalmente en la transposición del acuerdo Basilea III a los ordenamientos internos, que analizamos a continuación, para después estudiar las reformas estructurales.

El 20 de julio de 2011 la Comisión Europea había publicado su propuesta de adaptación al nuevo marco de Basilea III<sup>440</sup>. En Estados Unidos se iba avanzando en la misma dirección; la Reserva Federal, junto con otras dos agencias federales estadounidenses, había publicado su propuesta en junio de 2012<sup>441</sup>.

El Comité de Basilea estableció en 2012 un proceso en tres etapas para urgir a sus miembros a adoptar e implementar sus estándares

---

<sup>440</sup> “En líneas generales la banca debía captar 423.000 millones de euros para cumplir con los nuevos estándares de solvencia de Basilea III, según un borrador del documento elaborado por la Comisión Europea”. CALVO VÉRGEZ, J., “Principales rasgos configuradores de la regulación del sistema financiero acordada en Basilea III y su progresiva implantación en nuestro ordenamiento bancario”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre, 2014, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>441</sup> El 14 de febrero de 2013 el Comisario europeo Michel Barnier y Daniel Tarullo, miembro del *Board* de la Reserva Federal acordaron imponer sin dilación las normas de Basilea III a los bancos europeos y estadounidenses. VERÓN, N., “Basel III: Europe’s interest to comply”, CEPR’s Policy Portal. <http://voxeu.org/article/basel-iii>, 5 de marzo de 2013. (Consultado el 11 de febrero de 2015).

de manera rápida y consistente<sup>442</sup>. La primera etapa consiste en comprobar que cada miembro ha adoptado las normas que legalmente sean requeridas para la aplicación de Basilea III. La segunda se centra en la comprobación de que la legislación o reglamentación adoptada por cada miembro cubre todos los extremos establecidos en Basilea III. La tercera se orienta a ver cómo se lleva a la práctica la implementación de Basilea III. El Comité de Basilea publica de forma regular informes sobre los avances de cada miembro en cada una de las etapas señaladas<sup>443</sup>. La transposición a Europa de Basilea III exige la aprobación por el Consejo y el Parlamento europeos, pero además requiere la transposición a sus legislaciones nacionales por todos los países siguiendo sus procesos legislativos internos.

La nueva normativa europea tiene un alcance mayor que Basilea III; si bien adoptaba la base mínima de Basilea, señalaba requisitos adicionales más ambiciosos, por una parte, profundiza en el objetivo de reducir la excesiva dependencia de las agencias de calificación de

---

<sup>442</sup> Cf. <http://www.bis.org/publ/bcbs264.htm>. (Consultado el 28 de mayo de 2015).

<sup>443</sup> En esos informes, la Unión Europea ha sido calificada de *materially non-compliant* en dos áreas: en la definición de capital y en una excepción demasiado laxa sobre uno de los métodos de ponderación de riesgo. De ellos, es más relevante la definición de capital: El Comité de Basilea se refiere al acuerdo de compromiso que alcanzaron el 15 de mayo de 2012 los ministros de economía de la Unión Europea (ECOFIN), y que fue ratificado por el Consejo, mediante el que se permitiría a los bancos europeos incluir como capital diversos instrumentos financieros de dudosa capacidad para absorber pérdidas, entre los que se incluían las “*silent participations*” de los bancos alemanes, una clase de deuda subordinada, y las participaciones minoritarias de los bancos franceses en compañías de seguros. Este acuerdo supuso un paso atrás en la reforma de la regulación financiera, no solo en Europa, sino globalmente. “Carece de sentido establecer requerimientos mínimos de capital, si la definición incluye *funny equity*, que no sirve para absorber pérdidas en una crisis”. Informe sobre la aplicación de los avances en la aplicación de Basilea III correspondiente a octubre de 2012. [http://www.bis.org/publ/bcbs232\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs232_es.pdf). (Consultado el 28 de mayo de 2015).

riesgos crediticios<sup>444</sup> y avanza en la creación de la normativa única europea en materia de solvencia, supervisión, e intervención bancaria y además, y sobre todo, mientras Basilea se limitaba en su ámbito de aplicación a los mayores bancos mundiales, los considerados sistémicos, las normas comunitarias serían de aplicación a todos los bancos establecidos en la Unión Europea (más de 8.300). En el caso

---

<sup>444</sup> Aún a riesgo de que la referencia que haré a continuación parezca extravagante, no quiero dejar de apuntar ahora que entre los esfuerzos regulatorios que han tenido lugar en Europa a raíz de la crisis, destaca el Reglamento 462/2013, de 21 de mayo de 2013 (Reglamento nº. 462/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, que modifica el Reglamento nº 1060/2009, e incorpora un nuevo Título III bis denominado “Responsabilidad civil de las agencias de calificación crediticia), que regula la responsabilidad civil de las agencias de calificación de riesgos. Se han cuestionado elementos clave del activo reputacional de esas agencias, como son independencia, neutralidad, transparencia y calidad técnica, y sobre todo generan fundadas sospechas de incurrir en conflictos de interés. Aunque afirma Rojo que “el Reglamento da carta de naturaleza a la afirmación de tal responsabilidad en el ámbito europeo y en aras de que las calificaciones sean independientes, objetivas y de calidad adecuada, no plantea novedades conforme a nuestro ordenamiento jurídico, y ello en tanto que conforme al derecho nacional ya existía base legal para la afirmación de tal responsabilidad civil”. La vía de la cláusula abierta de responsabilidad del art. 1902 del Código Civil hace que carezca de sentido teorizar sobre la existencia de un contrato con eficacia protectora a favor de terceros, aunque la estricta conceptualización de la culpa que ofrece nuestra doctrina, podría ofrecer una respuesta insuficiente al caso que nos ocupa. La realidad es que se percibe una clara falta de correspondencia entre el poder que esas agencias han venido ejerciendo en el mercado y la responsabilidad que dicho poder habría de implicar. *Standard & Poor’s* ha elaborado una línea de defensa ante las numerosas demandas de responsabilidad planteadas ante tribunales de los EE. UU. basada en que sus calificaciones tuviesen la misma protección que las opiniones sobre acontecimientos futuros vertidas en artículos periodísticos. Efectivamente la jurisprudencia americana ha entendido que esas opiniones quedan amparadas por el derecho a la libertad de expresión, consagrado en la Primera Enmienda de la Constitución de ese país. Sin embargo, al amparo de nuestro derecho, esas opiniones están emitidas bajo la condición de profesional que detentan las agencias de calificación y, por tanto, estas no solo suministran información, sino que venden un servicio basado en la reputación y la confianza; así el Reglamento 1060/2009, de 16 de septiembre define en el art. 3. 1b a las agencias de calificación como “una persona jurídica cuya ocupación incluye la emisión de calificaciones crediticias con carácter profesional”, por lo que la responsabilidad se enmarca en el ámbito de la diligencia exigible a todo profesional. Cf. ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C., “Sistema jurídico de control de la actuación de las agencias de calificación crediticia: el ámbito europeo y nacional”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 133, enero-marzo 2014, versión electrónica sin numeración de página.



europeo se habrían creado distorsiones competitivas si la nueva normativa se hubiera aplicado solo a un conjunto de entidades<sup>445</sup>.

Antes de la crisis de 2007-2008 la normativa en vigor en la UE eran las Directivas 2006/48/EC<sup>446</sup> para bancos, y 2006/49/EC<sup>447</sup> para empresas de inversión, que transponían los acuerdos de Basilea II. Las normas de Basilea III se han adaptado y concretado en el ámbito de la Unión Europea en la *Fourth Capital Requirements Directive (CRD IV)*<sup>448</sup> y la *Capital Requirements Regulation (CRR)*<sup>449</sup>, que de manera conjunta se identifican como “*the CRD IV Package*”, propuesto por la Comisión Europea en julio de 2011<sup>450</sup>, finalmente publicado el 27 de junio de 2013 en el Diario Oficial de la Unión Europea. La Directiva contiene disposiciones relativas a las condiciones de acceso a la actividad de las entidades de crédito, a la

---

<sup>445</sup> Cf. IBÁÑEZ SANDOVAL, J.P. y DOMINGO ORTUÑO, B., “La transposición de Basilea III a la legislación europea”. [www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/ref0119.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/ref0119.pdf).

<sup>446</sup> Directiva 2006/48/CE del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. Diario Oficial de la Unión Europea L177/1.30.6.2006.

<sup>447</sup> Directiva 2006/49/CE del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito. Diario Oficial de la Unión Europea L177/201. 30.6.2006.

<sup>448</sup> Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, Diario Oficial de la Unión Europea, L 176/338, 27.06.2013.

<sup>449</sup> Reglamento (UE) N ° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012, Diario Oficial de la Unión Europea, L 176/1, 27.06.2013.

<sup>450</sup> Cf. GOLDSTEIN, M., “The EU’s implementation of Basel III: A deeply flawed compromise”, CEPR’s Policy Portal, <http://voxeu.org/article/basel-iii>, 27 de mayo de 2012. (Consultado el 11 de febrero de 2015).

libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios, así como a la supervisión prudencial. El Reglamento regula los requisitos prudenciales que deben cumplir las entidades, incluye la definición de capital, riesgos de crédito y de liquidez, así como normas relativas al apalancamiento. El uso de un reglamento para este tipo de normativa es una novedad, ya que es directamente aplicable, sin que requiera transposición a la legislación interna de los Estados miembros de la Unión Europea.

## **2. Reforma estructural del sector financiero en EE.UU.**

### **2.1. La resolución ordenada de grandes entidades**

Con el fin de dar respuesta a los fallos regulatorios que se pusieron de manifiesto durante la última crisis, el presidente Obama anunció, el 22 de abril de 2010, la reforma del sistema financiero<sup>451</sup> “más ambiciosa desde la Gran Depresión” para limitar el tamaño de los establecimientos y las actividades especulativas<sup>452</sup>. Después de superar fuertes presiones del sector financiero, el 21 de julio de 2010

---

<sup>451</sup> “As I said on this stage two years ago, I believe in the power of the free market. I believe in a strong financial sector that helps people to raise capital and get loans and invest their savings. That’s part of what has made America what it is. But a free market was never meant to be a free license to take whatever you can get, however you can get it. That’s what happened too often in the years leading up to this crisis. Some -and let me be clear, not all- but some on Wall Street forgot that behind every dollar traded or leveraged there’s family looking to buy a house, or pay for an education, open a business, save for retirement. What happens on Wall Street has real consequences across the country, across our economy”. Palabras del Presidente Obama pronunciadas el 22 de abril de 2010 en *Wall Street*. Cf. <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-wall-street-reform>. (Consultado el 26 de mayo de 2015).

<sup>452</sup> ROCHE, M., *El Banco*, pp. 229 y ss.

fue promulgada la *Dodd Frank Act*<sup>453</sup> (Ley de Reforma de *Wall Street* y Protección al Consumidor). Su contenido es considerado el plan más agresivo desde la Gran Depresión para regular el sistema bancario de los EE. UU.<sup>454</sup>. La Ley tiene por objeto promover la estabilidad financiera a través de la mejora de los procedimientos de rendición de cuentas y de la transparencia en el propio sistema financiero; sus objetivos específicos son: plantear un marco regulatorio y supervisor más sencillo, en el que se asignen responsabilidades de forma clara, evitando duplicidades e impidiendo que haya entidades cuya actividad caiga fuera del perímetro de la regulación. Se establecen medidas para facilitar la intervención y se establece un nuevo procedimiento de resolución financiera para evitar que una entidad tuviese que ser rescatada para apartar los riesgos para la estabilidad financiera. También se intenta evitar los costes a los contribuyentes cuando sea necesario proceder al rescate de las entidades. Se mejora la protección a los consumidores de servicios financieros frente a prácticas abusivas, y se intenta crear un marco en el que, en lo posible, no aparezcan las burbujas financieras<sup>455</sup>. “Esta

---

<sup>453</sup> Public Law 111-203, July 21, 2010. An act to promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end “too big to fail”, to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes. Cf. <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/content-detail.html>. (Consultado el 26 de mayo de 2015).

<sup>454</sup> Las medidas que se están adoptando en ese país y las normas en proceso de elaboración encaminadas a la reforma del sistema financiero se pueden consultar en: [www.whitehouse.gov/economy/middle-class/dodd-frank-wall-street-reform](http://www.whitehouse.gov/economy/middle-class/dodd-frank-wall-street-reform).

<sup>455</sup> Los pretendientes a la candidatura presidencial del partido republicano declaran abiertamente su oposición a la *Dodd-Frank Act*, posiblemente para asegurar el apoyo de Wall Street a sus campañas políticas: “The Republican presidential candidates are almost entirely unified behind repealing the Dodd-Frank financial overhaul legislation approved by a Democratic-controlled Congress after the 2008

legislación incluye, además, algunas iniciativas aisladas (fuera del contexto de las cámaras legislativas), que habían sido planteadas a lo largo de este último año, como la separación de actividades en la industria bancaria (conocida como *Volcker Rule*) o las limitaciones al tamaño de las entidades. Por el contrario, no se han incorporado otros aspectos, como la propuesta relativa a la creación de un impuesto especial a las entidades sistémicas (*responsability fee*) para recuperar los costes que los apoyos al sector financiero han ocasionado a los contribuyentes”<sup>456</sup>.

Nos detendremos, por su especial importancia, en el análisis del procedimiento creado por el Título II de la *Dodd Frank Act* para la resolución ordenada de grandes entidades financieras, cuando haya insolvencia y la consiguiente caída de una entidad: Existen dos procedimientos concursales para las entidades de crédito en Estados Unidos: el *conservatorship* y el *receivership*; el primero es equivalente al convenio de nuestro concurso de acreedores y el segundo es la liquidación. Este último procedimiento se ha aplicado a muchas entidades de pequeño y mediano tamaño, pero “apenas se ha aplicado a entidades de gran tamaño. Sobre estas, como es bien

---

collapse, which was brought on by reckless mortgage lending. That rollback would undoubtedly allow for more unfettered trading and lending. Mr. Bush has largely avoided talking about the financial industry, though he has criticized the Dodd-Frank law for allowing the largest banks to get even bigger. The Republicans Marco Rubio and Scott Walker have gone even further, calling for a full repeal of Dodd-Frank”. POPPER, N., “Wall St. Policy Poses a Challenge for Presidential Candidates”, 30 de agosto de 2015. Cf. <http://mobile.nytimes.com/2015/08/31/business/wall-st-policy-poses-a-challenge-for-presidential-candidates>. (Consultado el 31 de agosto de 2015).

<sup>456</sup> GONZÁLEZ MOTA, E., y MARQUÉS SEVILLANO, J. M., “*Dodd-Frank Wall Street Reform: Un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos*”, *Estabilidad Financiera*, n. 19, pp. 73-85.

sabido, pesa el famoso aforismo *too big to fail*<sup>457</sup>. Además del daño ocasionado al sistema financiero, había que valorar los enormes costes que un procedimiento de *bankruptcy* genera a los acreedores, por ello, “estas entidades se someterán a un procedimiento administrativo, cuyo síndico será una agencia federal: la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC). Martínez Rosado cita un informe, emitido por la FDIC el 18 de abril de 2011,<sup>458</sup> sobre cómo se hubiera llevado a cabo el procedimiento de *Orderly Resolution* regulado por la *Dodd Frank Act* sobre *Lehman Brothers*: los gastos en abogados y otros profesionales superaban hasta febrero de 2011 la cifra de 1.200 millones de dólares, mientras que la *Dodd Frank Act* habría facilitado una venta rápida, ordenada y transparente de los activos de *Lehman*, venta que hubiera permitido a los acreedores recuperar mucho más que en el procedimiento de *bankruptcy*, sin coste alguno para los contribuyentes.

## **2.2. La Volcker Rule**

Diez años después de su abolición renacía la idea de un nuevo *Glass Steagall*. Se volvía a reclamar la separación de las actividades de banca de negocios de las de banca comercial. El promotor de esa

---

<sup>457</sup> MARTÍNEZ ROSADO, J., “El concurso de las grandes entidades financieras: ¿Mito o realidad?”, Universidad Complutense. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, 2012/43, enero de 2012. Texto de la intervención presentada en el IX Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil, celebrado entre los días 7 y 10 de noviembre de 2011 en Harvard Law School.

<sup>458</sup> Ver nota 17 del artículo de MARTÍNEZ ROSADO, J., “El concurso de las grandes entidades financieras”.

idea fue Paul Volcker, antiguo presidente de la Reserva Federal estadounidense, nombrado por el presidente Obama Jefe del Consejo de Recuperación Económica. La combinación por una misma entidad de operaciones de banca comercial y de inversión, la llamada banca universal, tenía ya una larga historia en Europa; además, en los años previos a la crisis, los bancos europeos incrementaron su financiación mayorista; y la banca comercial fue aumentando la práctica bancaria de “originar para distribuir”: los préstamos concedidos se titulizaban y se vendían en los mercados financieros, abandonando progresivamente la banca relacional en la que los préstamos concedidos se mantenían en balance hasta su vencimiento<sup>459</sup>.

Esta norma prohíbe a los grandes bancos con más de 50.000 millones de dólares en activos, realizar actividades especulativas de riesgo con los fondos de sus clientes<sup>460</sup>. Se prohíbe a los bancos y otras entidades financieras realizar actividades por cuenta propia, como compraventa a corto plazo de títulos, derivados o futuros sobre materias primas; permite actividades de *market making*<sup>461</sup> y con, ciertas limitaciones, operaciones con deuda soberana

---

<sup>459</sup> “Este desplazamiento en el modelo de negocio derivó en un estrechamiento de las relaciones entre la banca universal y la banca en la sombra (*shadow banking* en inglés). La banca universal quedó así imbricada en la larga cadena de intermediación característica de la banca en la sombra”. SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 608.

<sup>460</sup> “La idea básica de Volcker era que a los bancos que aceptan depósitos y están asegurados contra la quiebra por el Estado no se les puede permitir participar ni en la bolsa ni el comercio de derivados”. VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 251.

<sup>461</sup> Esta actividad consiste en tomar posiciones en los mercados, como adquirir un cierto número de títulos, con el fin de facilitar la liquidez de ese título. Cuando se recibe una orden de compra el *market maker* vende títulos de su propia cartera o busca una orden simétrica en el mercado.

estadounidense. También se prohíbe que la actividad de banca de inversión sea desarrollada por otra entidad del mismo grupo.

Otro aspecto de la Norma Volcker es el relacionado con el componente sistémico de las grandes instituciones financieras y con la distorsión de la competencia que esas instituciones pueden provocar. No se intenta reducir el tamaño actual de las entidades, pero se establecen condiciones a los procesos de adquisición que se puedan llevar a cabo en el futuro: establece la obligación de que las entidades sistémicas notifiquen a la Reserva Federal la adquisición de entidades con más de 10.000 millones de dólares en activos, y prohíbe las adquisiciones que supongan que una entidadacapare más del 10% de los pasivos agregados del sector financiero americano. Para dar tiempo a los bancos a adaptarse a la nueva regulación, se estableció un período transitorio de dos años que posteriormente se ha ampliado dos más, hasta 21 de julio de 2017.

La redacción final de la Norma Volcker tardó más de dos años y medio en ser aprobada y, como es habitual en la legislación estadounidense, reviste una gran complejidad, con numerosas excepciones que se establecen para tratar de contentar a todos los actores del sector: se permite a la banca seguir desarrollando ciertas actividades muy rentables, como es la ya mencionada *market making*. Encontró muchas dificultades durante su tramitación debido a que los grandes bancos trataban de contener la demanda popular de una

regulación estricta de esas instituciones<sup>462</sup>; defendían que el exceso de regulación sofocaría la innovación financiera, con nefastas consecuencias para el crecimiento económico. Grandes bancos de inversión como *Goldman Sachs* o *JP Morgan* habían criticado frontalmente la nueva normativa, por considerar que tendría efectos negativos sobre la industria financiera estadounidense<sup>463</sup>. Por otra parte, esa norma ha sido apoyada en el ámbito académico desde una posición de mayor objetividad: Robert Johnson, del Instituto Roosevelt, y el ganador del Premio Nobel, Joseph Stiglitz afirmaron con motivo de la aprobación de la Norma Volcker: "La clase media estadounidense y su economía ha sido víctima de tres tipos de abuso por parte de la industria financiera: la usura, los rescates, y la tolerancia prolongada del sobreendeudamiento, los cuales han robado a la economía recursos importantes y han disminuido en gran medida su vitalidad. Los bancos se han refugiado en la complejidad para

---

<sup>462</sup> Desde principios del siglo XX se había reconocido que los únicos que tienen derechos de naturaleza política son los individuos y no las "personas ficticias", como lo son las corporaciones. Fue la *Tillman Act* de 1907, la que prohibió las contribuciones económicas de las corporaciones a las campañas políticas. El hecho tenía como antecedente las acusaciones contra Theodore Roosevelt, quien en 1904 había ganado la elección presidencial con acusaciones de haber recibido dinero de corporaciones. En *Citizen United v Federal Election Commission* 558 US 50 (2010), el 21 de enero de 2010, la Corte Suprema de los Estados Unidos de América resolvió, por cinco votos frente a cuatro, un caso que provocó una amplia discusión académica y judicial. La sentencia reconoce el derecho de las corporaciones a gastar sin límite en anuncios televisivos electorales, como una extensión del derecho a la libertad de expresión recogido en la Primera Enmienda de la Constitución de los Estados Unidos. El Tribunal decidió que "los directivos de una corporación, sin consultar a nadie, podían extender un cheque al político que les ofrezca mejor trato, especialmente en lo relativo a la regulación del sector financiero". VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global*, p. 250.

<sup>463</sup> "Algunos clichés siguen siendo verdad: el que paga manda. El sector financiero ha pagado a los dos partidos y se ha hecho con el mando. ¿Podemos esperar nosotros los ciudadanos de a pie que se aprueben unas regulaciones que acaben con los bancos demasiado grandes?". STIGLITZ, J. E., *Caída Libre*, p. 218.



extraer enormes márgenes y comisiones que generan bonos". Johnson y Stiglitz afirman que la Norma Volcker "ordena una reconsideración fundamental de las actividades... que servían para los bonos de los banqueros, que ponían en riesgo a los contribuyentes, y no servían a la economía real". Estos autores citan estudios que muestran que el sistema financiero actual es "menos eficiente que el de 1950 o incluso que el de 1980", y establecen una relación causal entre la "compensación récord de los operadores de *Wall Street*" y la disminución de los salarios reales, el aumento de la reubicación laboral y la contracción de la clase media. "Los volúmenes de operaciones no deben ser confundidos con mercados de capitales eficientes o inversiones productivas"<sup>464</sup>.

### **3. La reforma estructural del sistema financiero en el Reino Unido y en la Unión Europea**

El Reino Unido aprobó la *Banking Reform Act* el 18 de diciembre de 2013 en la línea propuesta en septiembre de 2011 por la Comisión *Vickers*, que había sido establecida por el Gobierno británico en junio de 2010 para que elaborase un informe sobre las reformas que eran necesarias en la banca para promover la estabilidad financiera y la competencia. La ley mencionada establece que las actividades de riesgo propias de la banca de inversión han de ser realizadas por una filial del grupo bancario separada del banco comercial.

---

<sup>464</sup> Cf. <http://www.cnnexpansion.com/economia/2012/03/01/la-regla-volcker-causa-controversia>. (Consultado el 6 de marzo de 2015).

El informe Vickers influyó de manera importante en la reforma que tuvo lugar en la Unión Europea, donde un grupo de expertos presididos por Likanen, el gobernador del banco de Finlandia, presentó un informe con propuestas similares.

El 29 de enero de 2014, se presentó una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo “sobre medidas estructurales para aumentar la resiliencia de las entidades de crédito en la UE”<sup>465</sup> que tiene por objetivo prevenir los riesgos sistémicos para el sistema financiero de la UE que podrían derivarse de la quiebra de entidades de crédito de gran tamaño, muy complejas e interconectadas. Esta normativa reducirá esos riesgos introduciendo la separación obligatoria de las actividades de alto riesgo de un banco, fundamentalmente la negociación por cuenta propia, de sus actividades básicas, como la aceptación de depósitos o los servicios de pago minoristas. En la propuesta de Reglamento, se permite la compra y venta de instrumentos monetarios para la obtención de liquidez y el *trading* de bonos o deuda de los gobiernos europeos. Prohíbe (vid. art. 3) ejercer actividades de negociación por cuenta propia, así como invertir en derivados, índices u otros instrumentos financieros a todas las entidades que excedan durante tres ejercicios consecutivos:

- a) Activos superiores a 30.000 millones de euros.

---

<sup>465</sup> <http://www.consilium.europa.eu/es/policies/banking/structural-reform/> (Consultado el 28 de octubre de 2015).

- b) Pasivos y activos destinados a negociación superior a 70.000 millones de euros, o al 10% de los activos.

Las actividades prohibidas a las entidades del artículo 3 de la propuesta de Reglamento habrán de asignarse a una entidad separada dentro del grupo bancario<sup>466</sup>.

---

<sup>466</sup> Cf. FERNÁNDEZ TORRES, I., “La Volcker Rule y las iniciativas europeas”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.



# CAPÍTULO XVII

## LA UNIÓN BANCARIA

### 1. La Autoridad Bancaria Europea

Jacques de Larosière, antiguo director gerente del FMI, exgobernador del Banco de Francia y expresidente del Banco Europeo de Inversión y Desarrollo, presidió el comité que en 2009 elaboró un informe dirigido a la Comisión Europea preconizando un nuevo sistema de supervisión financiera para el conjunto de la Unión Europea que dio origen en enero de 2011 a la Junta Europea de Riesgo Sistémico<sup>467</sup>. A raíz de ese informe se creó la Autoridad Bancaria Europea mediante el Reglamento (UE) nº 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010<sup>468</sup> con la misión de liderar y coordinar la supervisión financiera de las

---

<sup>467</sup> “Como consecuencia del informe “Larosière” se creó un nuevo Sistema Europeo de Supervisión Financiera para el conjunto de la Unión Europea integrado por las autoridades nacionales de supervisión y, en el nivel europeo, por la *Junta Europea de Riesgo Sistémico*, cuya misión es la supervisión macroprudencial y por tres Autoridades Europeas de Supervisión con competencias sectoriales. Las Autoridades Europeas de supervisión son organismos de la Unión con personalidad jurídica, creados con base en el artículo 114 TFUE (antiguo art. 95 del Tratado CE) de acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea en la Sentencia de 2 de mayo de 2006, asunto C-217/04, Reino Unido contra Parlamento Europeo y Consejo de la UE, en la que el Tribunal consideró posible la creación con base en ese artículo de organismos comunitarios que faciliten la aproximación de las legislaciones nacionales”. GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro mecanismo único de resolución”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, pp. 85-86.

<sup>468</sup> Mediante el artículo 2 del citado Reglamento se crea la Autoridad Bancaria Europea, formando parte del Sistema Europeo de Supervisión Financiera; mediante el artículo 2 del Reglamento (UE) nº 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, se crea la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, y mediante el artículo 2 del Reglamento (UE) nº 1095/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, se crea la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

entidades de crédito de todos los Estados miembros de la UE. La Autoridad Bancaria Europea participa en la potestad reglamentaria (arts. 10 a 15 del Reglamento UE 1093/2010): puede elaborar proyectos de normas técnicas de regulación o proyectos de normas técnicas de ejecución, que se elevan a la Comisión, con la finalidad de homogeneizar la práctica de los supervisores nacionales<sup>469</sup>. En un capítulo posterior veremos las competencias asignadas a este organismo en lo relativo a la concreción de normas en materia de resolución bancaria.

## **2. La unión monetaria necesita la unión bancaria**

En el proyecto de Tratado de Maastricht se contemplaba la posibilidad de designar al BCE como “*competent supervisory authority*” a través de normas derivadas; sus competencias, que no serían de carácter ejecutivo, se limitarían a formular, interpretar y ejecutar políticas relativas a las entidades de crédito y a otras entidades financieras. En el diseño institucional del TFUE, la función del Banco Central Europeo respecto a la supervisión financiera es meramente secundaria<sup>470</sup>; de hecho, la supervisión de las entidades

---

<sup>469</sup> La atribución de competencias supervisoras a la Autoridad Bancaria Europea podría haber sido incompatible con la línea jurisprudencial del Tribunal de Justicia de la UE conocida como doctrina *Meroni*, que establece la imposibilidad de delegar poderes de decisión discrecionales en entidades independientes, permitiendo únicamente que la delegación se limite a poderes de ejecución estrictamente técnicos. Cf. Sentencia del Tribunal de Justicia de 13 de junio de 1958, *Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA* contra la Alta Autoridad de la Comunidad Económica del Carbón y del Acero.

<sup>470</sup> En el artículo 127.5 TFUE, se hace una referencia a ese papel secundario: “el SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las

de crédito ha sido hasta fechas recientes una competencia de los Estados miembros<sup>471</sup>; y las atribuciones del Banco Central Europeo, que únicamente eran de carácter consultivo, se limitaban fundamentalmente a cuestiones normativas<sup>472</sup>, puesto que la asunción de funciones ejecutivas en materia de supervisión no estaba prevista en el momento de la creación del Banco Central Europeo<sup>473</sup>. En el Consejo Europeo de junio de 2012 comenzó a tomar cuerpo una iniciativa política que había de servir para corregir algunos defectos de la construcción fundacional del euro. El Informe del presidente del

---

autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero”.

<sup>471</sup> “Incluso cuando fuese desempeñada por bancos centrales que, como tales, se hayan integrados en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, cuyo vértice es el Banco Central Europeo: en el artículo 14.4 de los Estatutos del SEBC y del BCE se reconoce a los bancos centrales nacionales de la UE la posibilidad de desempeñar funciones distintas de las especificadas en esos Estatutos y “dichas funciones se ejercerán bajo la responsabilidad de los bancos centrales nacionales y no se considerarán parte de las funciones del SEBC”, GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro mecanismo único de resolución”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 78.

<sup>472</sup> El artículo 127.5 TFUE menciona entre las funciones del Eurosistema, “la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero”; y el artículo 25.1 de los Estatutos del SEBC y del BCE establece que el Banco Central Europeo podrá asesorar al Consejo, a la Comisión y a las autoridades competentes de los Estados miembros y ser consultado por estos sobre el alcance y aplicación de la normativa de la Unión relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

<sup>473</sup> Aunque también está prevista la posibilidad en el Derecho comunitario originario de que el Consejo atribuya al Banco Central Europeo funciones relacionadas con la supervisión de entidades de crédito: “El Consejo, mediante reglamentos adoptados con arreglo a un procedimiento legislativo especial, por unanimidad y previa consulta al Parlamento Europeo y al Banco Central Europeo, podrá encomendar al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros” (Artículo 127.6 TFUE). Igualmente en los Estatutos del SEBC y del BCE (art. 25.2) se prevé que el Banco Central Europeo podrá llevar a cabo, con arreglo a un reglamento del Consejo adoptado en virtud del artículo 127.6 TFUE, funciones específicas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las compañías de seguros.

Consejo Europeo citado en nota a pie de página<sup>474</sup>, señalaba expresamente la necesidad de evolucionar hacia un sistema europeo único de supervisión bancaria, con un nivel europeo y otro nacional: “Se estudiarán plenamente las posibilidades que prevé el artículo 127 (6) del TFUE en relación con la atribución al Banco central Europeo de poderes de supervisión con respecto a los bancos de la zona euro”. Según dicho precepto, el Consejo puede adoptar un reglamento, por unanimidad y previa consulta al BCE y al Parlamento, confiriendo al BCE tareas específicas en materia de supervisión prudencial sobre las entidades de crédito y financieras, con exclusión de las aseguradoras. La Comisión recibió el mandato de elaborar las propuestas normativas para la creación el Mecanismo Único de Supervisión Bancaria<sup>475</sup>.

---

<sup>474</sup> El 26 de junio 2012 el Consejo Europeo hizo público un informe de su presidente en la que destacaba tres grandes líneas para la creación de la “unión bancaria europea”: primero, establecer una única supervisión bancaria a nivel europeo; segundo, tener mecanismos comunes de resolución bancaria y de garantía de depósitos; y tercero, una regulación bancaria única. “Me complace remitirle el informe que he preparado en estrecha colaboración con los presidentes de la Comisión, del Eurogrupo y del Banco Central Europeo. Este informe presenta una visión de futuro de la Unión Económica y Monetaria y expone el modo en que mejor puede contribuir al crecimiento, al empleo y a la estabilidad. El informe propone que se avance, durante la próxima década, hacia una arquitectura más sólida de la UEM, basada en marcos integrados para el sector financiero, las cuestiones presupuestarias y la política económica. Todos estos elementos deberán sustentarse en una legitimidad democrática y una responsabilidad reforzadas”. “Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria”. Informe del presidente del Consejo Europeo Herman Van Rompuy. [www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/?stDt=20120626](http://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/?stDt=20120626). (Consultado el 20 de agosto de 2015).

<sup>475</sup> “La fase peor de la crisis del euro ha quedado afortunadamente atrás, pero su solución definitiva depende en parte de los avances hacia el objetivo de la unión bancaria. Este se asienta en cuatro pilares: una regulación bancaria plenamente armonizada, un supervisor único, un marco común de resolución de crisis bancarias y un mecanismo único de aseguramiento de depósitos”. FERNÁNDEZ DE LIS, S. y RUBIO, A., “Banca del siglo XXI. Tendencias a medio plazo en la banca española”, en *La banca ante el siglo XXI*, p. 101.



Es opinión general el hecho de que para sobrevivir, la unión monetaria necesita la unión bancaria, pero también según la opinión mayoritaria, esta no es suficiente. Para afrontar los riesgos soberanos se requiere una mayor integración fiscal y, en opinión de muchos, también política<sup>476</sup>. El vicepresidente del Banco Central Europeo, Vítor Constâncio, pronunció las siguientes palabras en diciembre de 2013: “As we are a bank-based economy, there are few issues that are more vital to growth and job creation in the euro area than a well-supervised and stable banking sector. In passing this responsibility to the European level, we are therefore taking a major step towards common ownership of our economic outcomes”<sup>477</sup>.

El 22 de junio de 2015 vio la luz un informe titulado “Realizar la Unión Económica y Monetaria europea”, sobre el futuro de la Unión Europea,<sup>478</sup> elaborado por los presidentes de la Comisión en colaboración con los presidentes de otras instituciones europeas, como el BCE, el Consejo Europeo, el Eurogrupo y el Parlamento, en el que se pretende mejorar la estructura de una Unión Europea que ha demostrado ser muy frágil en los peores momentos de la crisis. En

---

<sup>476</sup> Cf. VIVES, X., “Banking Union and Financial Architecture of the Eurozone: A retrospective”, CEPR’s Policy Portal, <http://voxeu.org/article/banking-union>, 20 de agosto de 2012. (Consultado el 11 de febrero de 2015).

<sup>477</sup> Vítor Constâncio, Vicepresidente del Banco Central Europeo, “The future of banking in Europe”, discurso pronunciado en Dublín el 2 de diciembre de 2013, *La Banca ante el siglo XXI*, cita introductoria.

<sup>478</sup> “Tanto para los ciudadanos como para los mercados, sigue siendo necesario configurar una perspectiva a largo plazo para desarrollar el marco de la UEM y determinar en qué aspectos puede considerarse completa y en cuáles hay que hacer más para conseguir una gobernanza común más sólida. La zona del euro no se ha recuperado de la crisis de la misma forma que los EE. UU., y esto puede indicar que una unión monetaria incompleta se ajusta mucho más despacio que otra con una estructura institucional completa”. [http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/index_es.htm). (Consultado el 31 de agosto de 2015).

ese documento se hace referencia a la necesidad de la creación de un Tesoro de la zona euro, con el fin de que se puedan adoptar decisiones colectivas sobre fiscalidad y presupuestos. Benoit Coeuré, miembro del comité ejecutivo del BCE, pronunció un discurso en París el día 27 de agosto de 2015 en el que afirmó: “El Mecanismo Europeo de Estabilidad (o comúnmente llamado fondo de rescate europeo) es un impresionante éxito y podría llegar a convertirse en la fundación de un Tesoro de la eurozona, con la condición de que se encuentre bajo el paraguas de los tratados de la UE y bajo el control del Parlamento Europeo”<sup>479</sup>.

### **3. Marco europeo de supervisión bancaria**

#### **3.1. Atribución de las funciones de supervisión al BCE**

El debate se plasmó en la posibilidad de que el Banco Central Europeo pudiera asumir funciones de supervisión financiera<sup>480</sup> sin

---

<sup>479</sup> “El BCE quiere que el fondo de rescate pase a ser el Tesoro”, *Diario Expansión*, 28 de agosto de 2015, p. 11.

<sup>480</sup> Los “Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz”, del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea no incluyen recomendación alguna sobre cuál sería un esquema institucional óptimo de supervisión bancaria, aunque cualquier competencia atribuida al supervisor, como la protección de los depositantes, la estabilidad financiera, la defensa de los consumidores o la inclusión financiera, no podría entrar en conflicto con el objetivo principal que se establece en el primer Principio Básico: la promoción de “la seguridad y la solvencia del sistema bancario”. Se afirma de forma expresa que “evitar quiebras bancarias no debería ser un objetivo de la supervisión bancaria”. Por el contrario, sí debería serlo un objetivo de esa supervisión: “reducir la probabilidad de quiebra de un banco y su impacto; entre otros medios, colaborando con las autoridades de resolución, de modo que la eventual quiebra se produjera de forma ordenada”. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, “Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz”, versión de septiembre de 2012, p. 5. Cf. [www.bis.org](http://www.bis.org).

necesidad de pasar por una revisión del Tratado<sup>481</sup>. El artículo 127.6 TFUE permite incrementar las competencias del Banco Central Europeo sin necesidad de reformar el derecho originario: “el Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, podrá encomendar al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras con excepción de las empresas de seguros”. La atribución de competencias ejecutivas, en materia de supervisión de solvencia de las entidades de crédito al Banco Central Europeo, parte de la constatación de que en una situación de crisis “la coordinación por sí sola no basta, en particular en el contexto de una moneda única”, como se señala en la motivación del Reglamento (UE) nº 1024/2013 (fundamento 5), por lo que determinadas funciones han de ser asumidas por un regulador único para toda la zona euro (fundamento 15): “Deben encomendarse al BCE aquellas tareas de supervisión específicas que sean cruciales para garantizar una aplicación coherente y eficaz de las políticas de la Unión en materia de supervisión prudencial de las entidades de crédito, dejando las demás tareas a cargo de las autoridades nacionales”<sup>482</sup>.

---

<sup>481</sup> “De acuerdo con la doctrina dominante en el momento de la aprobación de los reglamentos, la creación de una nueva Agencia encargada de la supervisión hubiera precisado una modificación de los tratados, lo que no parecía conveniente”. GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro mecanismo único de resolución”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 100.

<sup>482</sup> En su fundamento 5 afirma que, aunque se han producido avances en la coordinación de las autoridades nacionales de supervisión, sin embargo, “la crisis ha demostrado que la coordinación por sí sola no basta, en particular en el contexto

En septiembre de 2012 se hicieron públicas dos propuestas de Reglamentos, una para modificar el régimen jurídico de la Autoridad Bancaria Europea y, otra mediante la que se atribuirían al Banco Central Europeo las competencias de supervisor bancario de la eurozona<sup>483</sup>. Aunque la atribución al Banco Central Europeo de funciones de supervisión de las entidades de crédito se basa en razones obvias de sinergias en la gestión de las crisis financieras, y de complementariedad con funciones propias de la política monetaria y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, puede tener como consecuencia la subordinación de las actuaciones de supervisión al objetivo del mantenimiento de la estabilidad de precios<sup>484</sup>.

---

de una moneda única”. El motivo 11 del Reglamento (UE) nº 1024/2013 del Consejo de 15 de octubre de 2013 que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito señala como objetivo de la reforma europea en curso: “... debe crearse una unión bancaria en la Unión, sustentada por un código normativo único, integral y detallado para los servicios financieros del conjunto del mercado interior y que comprenda un *MUS* (mecanismo único de supervisión) y nuevos marcos de garantía de depósitos y de resolución. Habida cuenta de las estrechas interrelaciones e interacciones que existen entre los Estados miembros cuya moneda es el euro, la unión bancaria debe aplicarse como mínimo a todos los Estados miembros de la zona del euro. Con vistas a mantener y profundizar el mercado interior, y en la medida en que sea posible desde el punto de vista institucional, la unión bancaria debe abrirse también a la participación de otros Estados miembros”.

<sup>483</sup> Las competencias del BCE se habían ampliado tras recibir en 2010 tareas relativas a la supervisión macro-prudencial (Reglamento Núm. 1096/2010 de 17.11.2010, DO L 331 de 15.12.2010). En la cumbre del Eurogrupo del 29.6.2012 se acordó encomendar al BCE la supervisión bancaria. El art. 127(6) TFUE permite conferir al BCE tareas de supervisión financiera.

<sup>484</sup> “En consecuencia, las funciones ejecutivas del Banco Central Europeo en materia de supervisión bancaria son mero Derecho derivado, y su actuación en este, como en el resto de sus ámbitos de actuación, habrá de subordinarse al mantenimiento de la estabilidad de precios, objetivo primordial del BCE de acuerdo por el Derecho originario”. GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro mecanismo único de resolución”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 96.

### 3.2. El Mecanismo Único de Supervisión

Con el fin de evitar la amenaza que para la independencia de sus funciones monetarias podrían suponer las nuevas funciones supervisoras, estas quedarían atribuidas a un nuevo consejo de supervisión, separado del Consejo del Banco Central Europeo<sup>485</sup>. El Consejo Europeo de diciembre de 13 y 14 de 2012 aprobó una “hoja de ruta para la realización de la Unión Económica y Monetaria”<sup>486</sup> y cerró un acuerdo político que accedió a la pretensión alemana de que solo quedasen sometidos al nuevo mecanismo de supervisión bancaria europea los bancos de cierto tamaño, así como los receptores de ayudas públicas. Mediante el Reglamento (UE) nº 1024/2013 del Consejo de 15 de octubre de 2013,<sup>487</sup> se encomendaban al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito<sup>488</sup>. El Banco Central Europeo asume la

---

<sup>485</sup> En el Dictamen del Banco Central Europeo de 27 de noviembre de 2012 sobre la propuesta de reglamento de supervisión se puso de relieve la necesidad de una separación organizativa de las funciones de política monetaria y de supervisión, y la existencia de elementos organizativos que permitan la coordinación y el aprovechamiento de sinergias; en el punto 1.8 se afirma lo siguiente: “es esencial separar estrictamente las funciones de política monetaria y de supervisión atribuidas al BCE para evitar posibles conflictos de intereses y asegurar la autonomía en la adopción de decisiones en el desempeño de estas tareas, en el marco del cumplimiento del marco institucional del SEBC. Para ello, son precisas estructuras de gobernanza adecuadas que aseguren la separación entre estas tareas y, al mismo tiempo, permitan que la estructura global aproveche las sinergias”.

<sup>486</sup> Cf. [www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs).

<sup>487</sup> Reglamento (UE) nº 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. DOUE núm. 287, de 29 de octubre de 2013, páginas 63 a 89.

<sup>488</sup> “Finalmente, el Ecofin puede, por unanimidad, a propuesta de la Comisión y con el asentimiento del Parlamento, conferir al Banco Central Europeo tareas específicas en el área de la supervisión prudencial, en un juego de contrapesos que

supervisión de solvencia. Todo lo relativo a la protección del consumidor y la lucha contra el blanqueo de capitales es competencia nacional, aunque se pueda recabar la cooperación del Banco Central Europeo, tal y como se reconoce en la motivación del Reglamento (UE) nº 1024/2013 (fundamento 29). El artículo cuatro del nuevo Reglamento enumera las funciones del nuevo órgano de supervisión, que comprenden la mayor parte de las competencias en materia de supervisión prudencial que habían sido ejercidas por las autoridades nacionales de supervisión<sup>489</sup>. Solo se someten a la supervisión directa del Banco Central Europeo aquellas entidades bancarias que tengan “carácter significativo” El alcance competencial de la nueva supervisión europea quedaba limitado a los ciento cuarenta bancos más importantes de la eurozona. A los supervisores nacionales corresponde una competencia residual limitada a la supervisión prudencial de las “entidades menos significativas”, tal como se explicita en la motivación del Reglamento (UE) nº 1024/2013 (fundamento 28). Los criterios utilizados para determinar si una entidad es significativa son los siguientes:

Sus activos totales consolidados son superiores a 30.000 millones de euros.

---

la doctrina ha juzgado adecuado”. GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro mecanismo único de resolución”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 95, que cita a SMITS, R., *The European Central Bank: Institutional Aspects*, La Haya, Kluwer Law International, 1997, pp. 355-357.

<sup>489</sup> URÍA, F., “El Mecanismo Único de Supervisión: el primer paso hacia la Unión Bancaria”, *La Banca ante el siglo XXI*, p. 11.

El porcentaje de activos sobre el PIB del país en el que está establecida supera el 20%, salvo que sus activos totales consolidados sean inferiores a 5.000 millones de euros.

Es una de las tres mayores entidades de un Estado miembro.

Tiene filiales en más de uno de los países participantes, cuyos activos o pasivos transfronterizos representan más del 20% de su activo o pasivo total.

Ha recibido o solicitado ayuda financiera directa de la Fondo Europeo de Estabilidad Financiera o del Mecanismo Europeo de Estabilidad<sup>490</sup>.

El resto de los bancos no comprendidos en el ámbito de supervisión del Banco Central Europeo continuarán bajo la supervisión de sus respectivas autoridades nacionales<sup>491</sup>. El Mecanismo Único de Supervisión ha sido adoptado en conformidad al artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, para que el BCE pueda controlar el cumplimiento de los requisitos y obligaciones prudenciales de las entidades de crédito establecidos en el Reglamento núm. 575/2013, de 26 de junio, y en la Directiva 2013/36/UE de la misma fecha (*the CRD IV Package*), ya citados en páginas anteriores. En la motivación del Reglamento (UE) n° 1024/2013 se pone énfasis en la separación estricta de las funciones de política monetaria y de las funciones de supervisión (fundamentos

---

<sup>490</sup> Cf. [www.bde.es/bde/es/areas/supervision/sup/Mecanismo\\_Unico\\_/Participantes](http://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/sup/Mecanismo_Unico_/Participantes). (Consultado el 18 de mayo de 2015).

<sup>491</sup> La práctica totalidad del sector financiero español quedaba bajo la supervisión directa del Mecanismo Único de Supervisión.

65 y 66). Como expresión jurídica de ese principio se crea un Consejo de Supervisión (fundamentos 66-70), asistido por un comité director (fundamento 67). También con la finalidad de preservar la separación entre la política monetaria y la supervisión financiera, se prevé la creación de una «comisión de mediación» entre el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo y el Consejo de Supervisión (Reglamento [UE] nº 1024/2013, fundamento 73) <sup>492</sup>.

El nuevo Mecanismo de Supervisión comenzó a estar operativo el 4 de noviembre de 2014 bajo la presidencia de Danièle Nouy. Uno de los problemas sobre el que el nuevo organismo supervisor ha puesto especial atención es el buen gobierno corporativo, puesto que una idea comúnmente compartida es que muchos de los problemas a los que se ha tenido que enfrentar la banca en la crisis se han debido a errores de gestión. Además de un cuestionario remitido a todos los bancos supervisados, algunos representantes del Mecanismo de Supervisión estarán presentes, al menos en una reunión anual del máximo órgano de gobierno de las entidades, para asegurarse de que los consejeros independientes cumplen su papel y que se debaten los asuntos cruciales. El MUS analizará “cómo se nombra a los miembros de los consejos, su conocimiento del negocio bancario, la información de que disponen, el grado de debate que se mantiene en las reuniones de ese órgano, la composición del mismo, y el número de

---

<sup>492</sup> Cf. GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro mecanismo único de resolución”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 114.



independientes y su grado de independencia”<sup>493</sup>. El organismo analiza con detenimiento los modelos de gobierno corporativo, de hecho, ha llamado la atención a los bancos españoles por la vaguedad y superficialidad con que se recogen en las actas el contenido de las reuniones de sus órganos de máxima dirección. No es suficiente que en las actas se recoja de modo general los asuntos tratados, se ha de detallar lo que dice cada consejero<sup>494</sup>.

## **4. Marco europeo de resolución de crisis bancarias**

### **4.1. Necesidad de un marco jurídico claro de resolución**

Por régimen de resolución podemos entender el conjunto de elementos del ordenamiento y las políticas que rigen la aplicación de las potestades de una autoridad pública para, en el caso de que las actuaciones preventivas no fueran eficaces, realizar la liquidación de entidades insolventes, tanto si se desarrollan conforme a un genérico marco legal, como si obedecen a reglas sectoriales específicas<sup>495</sup>. En octubre de 2011, el *Financial Stability Board* había publicado sus *Key*

---

<sup>493</sup> ARANCIBIA, S., “El supervisor intensifica su presencia en los consejos de los bancos”, *Diario Expansión*, 16 de mayo de 2015, p. 15.

<sup>494</sup> “Fráncfort ha asumido con decisión las riendas de la supervisión y está cambiando de arriba abajo todo el sistema de vigilancia para evitar los errores que en el pasado condujeron al desmoronamiento del sector bancario”. VELOSO, M., “El BCE avisa a la banca española por el bajo detalle de las actas de sus consejos”, *ABC.es*, 11 de agosto de 2015.

<sup>495</sup> “El régimen de resolución no se concibe exclusivamente como un procedimiento de liquidación administrativa de entidades inviables alternativo al procedimiento de liquidación concursal, sino que junto a sus aspectos preventivos, lo que plantea es la posibilidad de un conjunto de actuaciones adicionales, alternativas, previas y preferibles a la liquidación, ejercitadas por una autoridad pública investida de potestades administrativas”. PERNÍAS SOLERA, S., “Los nuevos mecanismos de resolución de las crisis bancarias”, *La banca ante el siglo XXI*, p. 30.

*Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*<sup>496</sup>, que fueron adoptados formalmente en la cumbre del G-20 celebrada en Cannes en noviembre de 2011.

La Comisión Europea publicó el 6 de junio de 2012 una propuesta para “dotar a la UE de normas en materia de recuperación y resolución bancaria para intervenir de forma decisiva, tanto antes de que surjan problemas como, en caso de que surjan, en una fase temprana del proceso”<sup>497</sup>. El Consejo de la Unión Europea de 27 de junio de 2013 aprobó una propuesta de Directiva por la que se establecía un marco para el rescate y la resolución de las entidades de crédito y las empresas de inversión que consagraba el principio de minimización del coste de los rescates bancarios para los contribuyentes, y mantenía los tres procedimientos sucesivos para la gestión de crisis bancarias: “preparación de intervención”, “intervención temprana” y “resolución”. Finalmente, el 15 de abril de 2014, el Parlamento Europeo aprobó la Directiva de resolución bancaria<sup>498</sup> que fue ratificada por el Consejo el día 15 de mayo siguiente. Es una Directiva muy extensa que los Estados miembros debían incorporar a sus legislaciones internas, antes del 31 de

---

<sup>496</sup> Cf. [www.financialstabilityboard.org/publications/r111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r111104cc.pdf).

<sup>497</sup> URÍA, F., “El nuevo régimen de resolución bancaria”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 138, abril-junio 2015, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>498</sup> Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) no 1093/2010. L 173/190 Diario Oficial de la Unión Europea 12.6.2014.

diciembre de 2014. Las respectivas regulaciones nacionales para la resolución de entidades de crédito habían de armonizarse para evitar que pudieran producirse, a raíz de las diferencias entre las diferentes legislaciones, falseamientos de la competencia derivados de la incidencia en los costes de financiación.

La Directiva constituye un elemento fundamental del proceso de construcción de la unión bancaria europea; impone la obligación de designar autoridades públicas para la reestructuración y resolución de las entidades de crédito objeto de la Directiva. En los Títulos II a IV se regula sucesivamente la “preparación, la “actuación temprana” y la “resolución”<sup>499</sup>.

Las medidas de actuación temprana, al contrario de lo previsto en las medidas de resolución, no permiten a la autoridad de supervisión obviar a los accionistas, solo puede exigir a los propietarios que voten sobre determinados acuerdos, pero no puede imponérselos. (Art. 27. 1 c de la Directiva 2014/59 UE). El presupuesto objetivo de la resolución temprana se regula en el artículo 27.1 de la Directiva 2014/59 UE. Y parte de la existencia de una infracción de los requisitos prudenciales, o una previsión razonable de infracción en el futuro próximo: deterioro rápido de la situación financiera, en especial

---

<sup>499</sup> Se pondrán en actuación las medidas de actuación temprana, cuya aplicación corresponde a la autoridad de supervisión (art. 27.1 de la Directiva 2014/59 UE), cuando se manifiesten situaciones de riesgo que no sean tan graves como para que sean de aplicación las medidas de resolución, que solo se ejecutarán cuando concurren las causas tasadas (art. 32.1 y considerando 53 de la Directiva 2014/59 UE).

de la liquidez, un incremento rápido de su nivel de apalancamiento, mora o concentración de riesgos.

Se desarrollan los instrumentos de resolución (art. 37 de la Directiva 2014/59 UE), como son: venta del negocio, entidad puente, segregación de activos y recapitalización interna<sup>500</sup>, “que requieren dejar de lado, en la medida necesaria, la voluntad de propietarios, acreedores y administradores de la entidad, y que pueden tener como desenlace bien la liquidación y la extinción de la entidad, bien su mantenimiento mediante un plan de reestructuración de sus aspectos patrimonial, financiero, organizativo y de actividad, que permita su viabilidad”<sup>501</sup>.

El presupuesto objetivo de la resolución consiste en una inviabilidad no superable mediante medidas de supervisión, incluida la actuación temprana (art. 32.1 b de la Directiva 2014/59 UE). El artículo 63. 1 b) de la Directiva 2014/59 UE establece que la autoridad de resolución ha de tener la competencia para “adquirir el control de la entidad objeto de resolución y ejercer todos los derechos y competencias reconocidos a los accionistas, los otros propietarios y el órgano de dirección de la misma”. El artículo 35 de la Directiva 2014/59 UE se refiere a la potestad de la autoridad de resolución de

---

<sup>500</sup> La Directiva 2014/59 UE traduce el mecanismo *bail-in* como instrumento de recapitalización interna y lo define como “el mecanismo mediante el cual una autoridad de resolución ejerce las competencias de amortización y conversión de los pasivos de una entidad objeto de resolución de conformidad con el artículo 43” Art. 2 (57) Directiva 2014/59 UE.

<sup>501</sup> FREIRE COSTAS, R., y COLINO MEDIAVILLA, J., “La actuación temprana”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 137, enero-marzo 2015, versión electrónica sin numeración de página.

nombrar a un administrador especial que asumirá todas las competencias de los accionistas, la alta dirección y el órgano de dirección de la entidad.

Uno de los principios que rigen la Directiva consiste en evitar que el coste de la reestructuración y resolución de las entidades recaiga sobre los contribuyentes; para ello se establece un sistema de mecanismos de financiación para los instrumentos de resolución mediante un fondo que habrá de alcanzar el 1% de los depósitos garantizados. La Directiva contiene algunos cambios en relación a la propuesta original de la Comisión, como los de los arts. 108 y 109, relativos a la “Posición de los depósitos en la jerarquía de insolvencia” y a la “Utilización de los sistemas de garantía de depósitos en el contexto de la resolución”.

#### **4.2. El Mecanismo Único de Resolución**

El Mecanismo Único de Resolución es consecuencia necesaria del Mecanismo Único de Supervisión. En diciembre de 2012, el Consejo Europeo reconoció la necesidad de instaurar un mecanismo único de resolución en paralelo al mecanismo único de supervisión en la unión bancaria<sup>502</sup>. Se planteaba la necesidad de contar con un marco jurídico claro para la resolución ordenada de las entidades

---

<sup>502</sup> Las Conclusiones del Consejo Europeo de diciembre de 2012 señalaban que en la medida en que “la supervisión bancaria se haya transferido efectivamente a un mecanismo único de supervisión, hace falta un mecanismo único de resolución, con los poderes adecuados, que pueda llevar a cabo, con los instrumentos adecuados, la resolución de cualquier banco establecido en los Estados miembros participantes” Cf. [www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/es/ec/134371.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/es/ec/134371.pdf).

financieras<sup>503</sup>; con el objetivo de romper el vínculo entre balances bancarios y riesgo soberano, era necesario redefinir el orden de prelación con el que los inversores privados asumirían las pérdidas y así, evitar que el coste de las crisis bancarias tenga que ser soportado por los contribuyentes<sup>504</sup>. En diciembre de 2013 se firmó un primer acuerdo político sobre el Mecanismo Único de Resolución (MUR)<sup>505</sup>. El problema que dio lugar a largos debates era que las aportaciones de los fondos nacionales de resolución al fondo europeo acordadas durante los primeros años no permitirían afrontar la crisis de una entidad de gran tamaño, por lo que el Parlamento pedía rebajar sustancialmente el período transitorio a tres años. El 14 de mayo de 2014 se alcanzó un “Acuerdo Intergubernamental sobre la transferencia y mutualización de las contribuciones al Fondo Único de Resolución”<sup>506</sup> mediante el que se redujo el período transitorio a ocho años; se realizaría en el primer año una aportación del 40% y en el

---

<sup>503</sup> “El objetivo de un régimen efectivo de resolución es hacer posible la resolución de entidades financieras fallidas sin que ello suponga una grave perturbación, preservando las funciones económicas vitales, haciendo que accionistas y acreedores absorban las pérdidas conforme a su rango y sin exponer a los contribuyentes a quebrantos”. FSB (2011), preámbulo. G-20, “Cannes Summit Final Declaration: Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the benefit of All” (4 de noviembre de 2011).

<sup>504</sup> “Si bien una regulación adecuada es necesaria, puede no ser suficiente si no existe una supervisión eficaz. Así mismo, una regulación adecuada y una supervisión eficaz, aún siendo necesarias, pueden resultar inútiles o incluso inaplicadas si no existen mecanismos apropiados de reestructuración o resolución de entidades en crisis”. BARRÓN, I., URÍA, F. y DE JUAN, A., *Anatomía de una crisis*, op. cit., p. 40.

<sup>505</sup> Nota de prensa que recogía los “Principales resultados del Consejo”, de 18 de diciembre de 2013. (Transcrita en URÍA, F., “El nuevo régimen europeo de resolución bancaria”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 138, abril-junio 2015, versión electrónica sin numeración de página).

<sup>506</sup> Las obligaciones contraídas por los Estados participantes en el Fondo Único de Resolución solo podían establecerse en virtud de un tratado multilateral y no mediante un reglamento de la Unión Europea, puesto que no a todos los Estados miembros de la Unión de les imponían tales obligaciones.

segundo año otra del 20%, de forma que en dos años el Fondo Único de Resolución quedaría dotado en un 60% del total.

Se establecieron las bases del MUR en el Reglamento (UE) nº 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014<sup>507</sup>, que en su artículo 7.1 señala que “La Junta Única de Resolución será responsable del funcionamiento eficaz y coherente del Mecanismo Único de Resolución”<sup>508</sup>. Corresponde a la Junta decidir si se utilizan los instrumentos de resolución regulados en la Directiva (venta del negocio, entidad puente, segregación de activos o recapitalización interna). El procedimiento de resolución deberá respetar los objetivos y principios establecidos en el Reglamento.

El artículo 42 del Reglamento 806/2014 establece que “la Junta será una agencia de la Unión con una estructura específica en consonancia con sus funciones. Tendrá personalidad jurídica”. Se configura la Junta Única de Resolución como una de las pocas agencias europeas que disponen de potestades públicas, “aunque con ciertas matizaciones”<sup>509</sup>. Volvemos a enfrentarnos al problema de

---

<sup>507</sup> Reglamento (UE) nº 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco del Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010.

<sup>508</sup> “La Junta Única de Resolución asume una competencia que, a nuestro juicio, resulta fundamental, dada la importancia crítica que este documento asumirá en el caso de una resolución bancaria efectiva: la elaboración de los planes de resolución y la adopción de todas las decisiones relacionadas con la resolución en relación con las entidades sujetas”. URÍA, F., “El nuevo régimen europeo de resolución bancaria”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 138, abril-junio 2015, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>509</sup> Cf. GONZÁLEZ GARCÍA, J., “Mecanismo único de resolución bancaria. Aspectos institucionales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, p.

la imposibilidad de delegar poderes de decisión discrecionales en administraciones independientes, como ya hemos analizado al tratar de la potestad reglamentaria de la Autoridad Bancaria Europea en el ámbito de la supervisión<sup>510</sup>. “Posiblemente ello explique –en opinión de González García– la precaución que han tenido las autoridades europeas a la hora de configurar la JUR y difuminar sus poderes normativos”<sup>511</sup>.

EL Mecanismo Único de Resolución asumió sus funciones en marzo de 2015, prevé contratar 120 empleados hasta final de 2015 y sumar 300 en 2017. Su objetivo es “la estabilidad financiera y reducir la carga sobre los contribuyentes” por los errores de los bancos, en palabras de su presidenta Elke Köning. Cuando el MUR esté plenamente operativo podrá tomar el control de entidades, fijar la jerarquía de asunción de pérdidas, vender parte del negocio sin el consentimiento de los accionistas y transferir activos a una entidad puente controlada por las autoridades para que ofrezca servicios esenciales mientras se resuelve la situación. Tendrá competencias para liquidar bancos desde el día 1 de enero de 2016.

---

<sup>510</sup> Ya hemos citado la sentencia *Meroni* del año 1958, a la que se puede añadir la sentencia más reciente *Short-Selling*, de 2014, que analiza los poderes delegados a la *European Securities and Markets Authority*, que mantiene la doctrina de que las administraciones independientes en ningún caso pueden ostentar poderes normativos: “The European Court of Justice rejects UK challenge to short-selling regulation (SSR). The UK was challenging the power of ESMA to adopt emergency measures under the SSR, which in their view went against EU general principles. The ECJ rejected the plea finding that the SSR and the powers given to ESMA are compatible with EU law”. Cf. <https://www.esma.europa.eu/European-Court-Justice>. (Consultado el 28 de octubre de 2015).

<sup>511</sup> GONZÁLEZ GARCÍA, J., “Mecanismo único de resolución bancaria. Aspectos institucionales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de páginas.



La Autoridad Bancaria Europea tendrá a su cargo la concreción de las normas y principios generales en materia de resolución bancaria<sup>512</sup>. Publicó el 19 de mayo de 2015 una guía en la que se establecen los criterios para determinar si una entidad “está quebrando o está a punto de quebrar”<sup>513</sup>. Entre ellos se encuentran, además de los criterios de capital y liquidez, la presencia de personas “no aptas ni honorables en puestos clave”, o “grandes litigios” en el nombramiento de la sucesión de esos cargos y la “falta de transparencia”, o la “publicación incompleta o errónea de información”. La guía publicada por la Autoridad Bancaria Europea entrará en vigor el día 1 de enero de 2016, en la misma fecha en que el mecanismo Único de Resolución asumirá las competencias sobre resolución de entidades en la zona euro<sup>514</sup>.

---

<sup>512</sup> El art. 3.9 de la Directiva 2014/59 UE establece que la Autoridad Bancaria Europea deberá desarrollar, en colaboración con las autoridades competentes y las autoridades de resolución, los conocimientos, los recursos y la capacidad operativa necesarios, además de supervisar que las autoridades nacionales de resolución también dispongan de ellos recurriendo incluso, a la realización de evaluaciones periódicas.

<sup>513</sup> ROIG, M., “La UE podrá intervenir bancos con directivos no honorables”, *Diario Expansión*, 27 de mayo de 2015, p. 20.

<sup>514</sup> The European Banking Authority (EBA) published today its final Guidelines on the circumstances under which an institution shall be considered as ‘failing or likely to fail’ (triggers for resolution). These Guidelines aim at promoting convergence of EU supervisory and resolution practices in relation to how resolution should be triggered. Cf. <https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-guidelines-on-triggers-for-resolution>. (Consultado el 26 de mayo de 2015).

## 5. Los Sistemas de Garantía de Depósitos

La construcción de una unión bancaria completa requería también un mecanismo europeo de garantía de depósitos, que fue regulado por la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos<sup>515</sup>. La aprobación de esta directiva supone la derogación con efectos a partir del 4 de julio de 2019, de la Directiva 94/19/CEE. Establece el principio fundamental de que en los Estados miembros deben existir uno o más sistemas de garantías de depósitos reconocidos oficialmente. Admite la posibilidad de que se fusionen los sistemas de garantía de depósitos de distintos Estados miembros y de establecer sistemas transfronterizos. El artículo 4.3 de la Directiva prohíbe recibir depósitos a cualquier entidad de crédito en tanto no sea miembro de un sistema oficialmente reconocido en su Estado miembro de origen. La incorporación de la Directiva a las legislaciones internas de los Estados miembros se ha de llevar a cabo no más tarde del 31 de mayo de 2016.

---

<sup>515</sup> (DOUE L 173 de 12 de junio de 2014, p. 149 y ss.)

## CAPÍTULO XVIII

### DERECHO INTERNO

#### 1. Un marco regulatorio insuficiente

Antes de la crisis de 2007-2008 no contaba nuestro ordenamiento con una normativa apropiada para la prevención, reestructuración o resolución de los bancos insolventes y, en particular, para resolver la crisis de los bancos sistémicos. Fue a raíz de la crisis cuando los reguladores emprendieron el difícil reto de conciliar el principio de justicia de que sean los propietarios y los acreedores los que asuman las consecuencias de las decisiones de inversión y el coste de la resolución de las entidades fallidas, con los criterios de necesidad, ponderación y prudencia que han de presidir en toda intervención bancaria<sup>516</sup>. Como consecuencia de los compromisos asumidos por el Reino de España el 20 de julio de 2012, a cambio de la asistencia financiera recibida para la recapitalización de nuestras entidades de crédito, se anticipó la incorporación al Derecho interno de gran parte del contenido de la que en esa fecha solo era una propuesta de directiva, que fue aprobada el 15 de mayo de 2014, (Directiva

---

<sup>516</sup> “Las autoridades de supervisión han tenido que hacer frente a la crisis del sistema financiero español bajo un marco regulatorio insuficiente, básicamente limitado al ejercicio de potestades correctoras y sancionadoras. Los Acuerdos de Basilea II (2004) y, sobre todo, de Basilea III (2010) han cambiado el signo de la intervención bancaria a una visión más holística y penetrante que ha normalizado la supervisión prudencial y, en caso de sospecha de riesgo o posible contravención de las exigencias de funcionamiento de las entidades, ha normalizado también la excepción de poder acordar la liquidación y venta frente a la reordenación o saneamiento de una entidad con problemas de viabilidad”. CARRILLO DONAIRE, J. A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, p. 306.

2014/59/UE), ya analizada en páginas anteriores. Esa incorporación anticipada se llevó a cabo mediante una sucesión de normas para la reestructuración y resolución de entidades de crédito<sup>517</sup>, que analizaremos a continuación. Se explica la falta de sintonía, que comprobaremos en las páginas siguientes, entre las distintas y sucesivas normas emanadas sobre la materia, no solo por su complejidad, sino también por la urgencia y la presión bajo la que hubieron de elaborarse.

El Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito<sup>518</sup>, había sido el primer paso en el proceso de ajuste de la regulación bancaria de nuestro país al nuevo entorno financiero internacional. Esta norma ha regido casi todos los procesos de intervención de las cajas de ahorro, hasta su derogación por el Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto; creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) como instrumento del Banco de España para la intervención y capitalización de las entidades en crisis. Obligaba a las entidades afectadas a presentar un

---

<sup>517</sup> Conforme a lo dispuesto el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, son entidades de crédito aquellas empresas “que tengan como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza”.

<sup>518</sup> BOE núm. 155, 27/06/2009, págs. 53194 a 53212.

“Plan de Reestructuración que el FROB se encargaba de ejecutar al tiempo que canalizaba las ayudas públicas a la entidad”<sup>519</sup>.

Carrillo Donaire afirma que la regulación bancaria surgida con la crisis financiera ha trastocado los presupuestos constitucionales de la intervención bancaria<sup>520</sup>. Afirma este autor: “Junto a los mecanismos de reacción más excepcionales o reservados para situaciones de emergencia, como la intervención de entidades de crédito en el marco del artículo 128.2 de la CE<sup>521</sup> han asumido un protagonismo que permite afirmar incluso que la regla de excepción se ha convertido en el Derecho “normal”, en la verdadera ratio inspiradora del sistema”<sup>522</sup>.

Como ya hemos señalado, una de las obligaciones asumidas con la firma el 20 de julio de 2012 del Memorándum de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera, consistía en la

---

<sup>519</sup> El Banco de España quedaba habilitado para sustituir provisionalmente los órganos de administración cuando las entidades no presentaran dicho plan, o no fueran viables. El FROB podía valorar unilateralmente la entidad intervenida y podía acordar la transferencia total o parcial de sus activos si entendía que el valor neto era negativo, traspasando claramente el campo de la intervención para entrar de lleno en el ámbito de la expropiación, por lo que la constitucionalidad de esas actuaciones es discutible.

<sup>520</sup> “En este sentido, puede decirse en términos generales que la técnica de la intervención se ha hecho más permanente; que la excepcionalidad de la privación (liquidación o resolución) ya no es tal; y que las garantías jurídicas frente a esta potestad administrativa han menguado de forma notable”. CARRILLO DONAIRE, J. A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, p. 295.

<sup>521</sup> El artículo 128.2 de la CE consagra la intervención de empresas por exigencias de interés general, lógicamente, los presupuestos de su ejercicio han de ser excepcionales y su duración provisional, ya que si excediera del plazo estrictamente necesario sería una confiscación, inadmisibles a la luz de los artículos 31 y 33.3 de la CE. Su manifestación más evidente consiste en la intervención excepcional de la gestión mediante sustitución del órgano de administración, que es ocupado por personas cualificadas designadas por el órgano administrativo que acuerda la intervención.

<sup>522</sup> CARRILLO DONAIRE, J. A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, p. 288.

incorporación a nuestro ordenamiento jurídico antes de final de agosto de ese mismo año, de la que entonces solo era la propuesta de Directiva, que había formulado la Comisión el 6 de junio anterior, por la que se establecía un marco para el rescate y resolución de entidades de crédito y empresas de inversión. El Gobierno aprobó a tal efecto el Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito<sup>523</sup>, que fue convalidado por las Cortes Generales; se optó por su tramitación como proyecto de ley, dando lugar a la aprobación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito<sup>524</sup>. La Ley 9/2012 crea un procedimiento “paraconcursal” que pretende evitar el concurso de las entidades de crédito, sin eliminar del todo esa posibilidad, puesto que la normativa concursal sigue siendo de aplicación. Este procedimiento tiene carácter público/administrativo con un protagonismo esencial del FROB y del Banco de España, en el que el legislador da prioridad a la protección del sistema financiero en detrimento del sistema de garantías de los acreedores propio del procedimiento concursal<sup>525</sup>.

---

<sup>523</sup> BOE núm. 210, 31/08/2012, Sec. I. pág. 61559. La reordenación del sistema de intervención de las entidades de crédito fue aún más incisiva que la del Real Decreto-ley 9/2009.

<sup>524</sup> BOE núm. 275, 15/11/2012, Sec. I. Pág. 79604.

<sup>525</sup> “Una lectura atenta de las primeras líneas del prólogo de la Ley revela que la ayuda concedida a la banca española debe considerarse compatible con el régimen legal de ayudas siempre y cuando se cumplan las condiciones recogidas en el Memorando. Ello significa, dicho en otros términos, que no es de aplicación directa, general, ni el régimen de ayudas común ni el especial diseñado por la Comisión Europea tras el estallido de la crisis”. FERNÁNDEZ TORRES, I., “La reestructuración de las Entidades de crédito”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014, p. 307.

La Ley 10/2014<sup>526</sup>, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de entidades de Crédito, sustituye a la Ley 26/1988<sup>527</sup>, de 26 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito. La Ley 10/2014 refunde la normativa sobre supervisión, disciplina e intervención de entidades de crédito, respetando el marco específico de reestructuración y resolución de la Ley 9/2012. Dice la Exposición de Motivos de la nueva Ley que obedece a “la constatación que la crisis financiera ha dejado sobre la necesidad de mejorar la calidad de la regulación prudencial de las entidades de crédito”. Algunos autores, entre los que cito a Colino Mediavilla y a Freire Costas, opinan que carece de sentido la doble regulación del ordenamiento español en materia de intervención y supervisión bancaria y, como consecuencia, abogan por la supresión de esa dualidad<sup>528</sup>.

---

<sup>526</sup> BOE núm. 156, de 27 de junio de 2014, págs. 49412 a 49549.

<sup>527</sup> BOE núm. 182, de 30 de julio de 1988, págs. 23524 a 23534.

<sup>528</sup> “No se ajusta al esquema sistemático del Derecho Comunitario, que es mejor, y además, en parte como consecuencia de la incorrecta sistemática y en parte por razones históricas, lo vulnera en aspectos particulares de considerable importancia. En el Derecho Comunitario el incumplimiento cualificado, o previsión razonable de incumplimiento cualificado, de los requisitos prudenciales es el presupuesto objetivo de la actuación temprana y, en consecuencia, es a partir de ella cuando se establecen, gradualmente, las medidas sobre la composición del órgano de administración y las medidas limitativas de las facultades de administración, pero todavía sin entrar a limitar los derechos de los propietarios, porque la gravedad de la situación no lo requiere. Cuando la gravedad de la situación se incrementa hasta el punto de requerir la aplicación de los rigurosos instrumentos de la resolución, se dejan de lado totalmente los derechos de los propietarios y las facultades de administración. Solo se regula la materia en un sitio, en la Directiva 2014/59/UE, y se hace coherentemente, conforme a los criterios y principios expuestos. En el ordenamiento español, parece que por arrastre de lo que hubo en otros momentos históricos (Ley 26/1988), la materia se regula por duplicado. La conclusión es clara: suprimamos la regulación de la intervención y la sustitución en la Ley 10/2014 y llevémosla a su ámbito de aplicación, que no es otro que el de la actual Ley 9/2012, o la Ley que la sustituya”. COLINO MEDIAVILLA, J. L. y FREIRE COSTAS, R. M., “La actuación temprana, (Primeras reflexiones sobre el anteproyecto de ley, de 28 de noviembre de 2014, de reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 137, enero-marzo 2015, pp.208 y 211.

## 2. El nuevo modelo de intervención

La Ley 9/2012 distinguía tres procedimientos (actuación temprana, reestructuración y resolución), que no coincidían con la propuesta de directiva de resolución bancaria, “generando confusión, por un lado, sobre la posibilidad de que en el ámbito de supervisión, de la mano de medidas de actuación temprana, se lleve a cabo una reestructuración; y, por otro, sobre el significado real del procedimiento que la Ley 9/2012 llama reestructuración”<sup>529</sup>. La Ley 9/2012 regulaba en primer lugar el procedimiento de “intervención temprana”<sup>530</sup> prevista para situaciones de dificultades débiles (arts. 6 y ss.) con el objetivo de solventar “debilidades transitorias”. En segundo lugar, regulaba de forma más ortodoxa, en el marco del artículo 128.2 de la Constitución, la “reestructuración” de las entidades viables que se encuentren en situación de debilidad transitoria (arts. 13 y ss.)<sup>531</sup>. En tercer lugar, se

---

<sup>529</sup> COLINO MEDIIVILLA, M., y FREIRE COSTAS, R., “La actuación temprana”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 137, enero-marzo 2015, versión electrónica sin numeración de página. Estos autores afirman que la reestructuración de la Ley 9/2012 es auténtica resolución, puesto que la grave situación de la entidad sometida a esa actuación se trata mediante la aplicación de algunos instrumentos de resolución y señalaba la necesidad de realizar importantes ajustes en la adaptación de la Ley 9/2012 a la Directiva 2014/59/UE.

<sup>530</sup> El origen de la intervención temprana se encuentra en El Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera acordado entre España y la Comisión Europea, que obliga a “Proponer cambios en los procedimientos a fin de garantizar una adopción oportuna de acciones correctivas para abordar en una fase temprana los problemas detectados por los equipos de inspección in situ”. (Medida 14 establecida en el Anexo 2 del Memorando).

<sup>531</sup> Este mecanismo era heredero del de “reestructuración ordenada” del derogado Real Decreto-Ley 9/2009, que, como hemos señalado, planteaba dudas sobre la constitucionalidad de algunas potestades otorgadas al banco de España y al FROB; ya no contemplaba la posibilidad de transmisión total de activos, que sí se contemplaba en el procedimiento de “reestructuración ordenada” del mencionado Real Decreto-Ley.



preveía la “resolución ordenada” para las entidades inviables<sup>532</sup>. Si no fuera posible superar la situación de crisis, o el apoyo financiero público no fuera reembolsado o recuperado en los términos comprometidos, el Banco de España abriría el proceso de resolución de la entidad. El FROB sustituiría a los gestores y transmitiría los activos sanos a una tercera entidad, mientras que los activos dañados irían a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb)<sup>533</sup>. No se trataba de etapas sucesivas: La reestructuración no requería el paso previo por la actuación temprana, ni tampoco, para proceder a la resolución había debido pasarse previamente por la reestructuración<sup>534</sup>.

---

<sup>532</sup> “Se constata una cierta similitud entre la Ley 9/2012 y la Ley alemana *Kreditinstitute-Reorganisations Gesetz*, aprobada el 9 de diciembre de 2010. La norma alemana identifica dos procedimientos que pueden implementarse para gestionar las crisis de las entidades de crédito. El primero de ellos sería el de saneamiento que se asemejaría a nuestra actuación temprana y que permite la intervención de aquellas entidades que no cumplen las *ratios* de solvencia. El segundo, sería el procedimiento de reorganización previsto tanto para entidades que atraviesan dificultades pero respecto de las cuales cabe garantizar su viabilidad como de las entidades de riesgo sistémico en cuyo caso la Autoridad Supervisora Alemana –BaFin– puede solicitar al Tribunal Superior de *Frankfurt am Main* el inicio del procedimiento cuando la viabilidad de la entidad esté en peligro y ello ponga en riesgo la estabilidad del sistema financiero (es decir, cuando se trate de una entidad de riesgo sistemático)”. FERNÁNDEZ TORRES, I., “La reestructuración de las Entidades de crédito”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona. 2014, p. 309.

<sup>533</sup> Sareb es una entidad privada creada para ayudar al saneamiento del sector financiero español y, en concreto, de las entidades que arrastraban problemas debido a su excesiva exposición al sector inmobiliario. Su misión es gestionar y comercializar su cartera de activos valorados en 50.781 millones de euros en un plazo de 15 años, buscando la máxima rentabilidad. Cf. <https://www.sareb.es/es-es/Paginas/web-Sareb.aspx>. (Consultado el 19 de julio de 2015).

<sup>534</sup> “La Ley 9/2012 no establece umbrales cuantitativos algunos, ni índices que sirvan de referencia para saber qué procedimiento es más adecuado para cada entidad. La adopción de la solución idónea depende, en última instancia, de la valoración, discrecional, que haga el Banco de España. Desde esta perspectiva, la falta de transparencia del modelo es más que llamativa y, desde el punto de vista jurídico, increíble e incluso inaceptable”. FERNÁNDEZ TORRES, I., “La reestructuración de las Entidades de crédito”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona. 2014, p. 317.

En el mecanismo de intervención temprana, de reestructuración y de resolución se reforzaron extraordinariamente las potestades del supervisor. “La orientación del nuevo modelo de intervención es habilitar al supervisor con potestades exorbitantes y discrecionales, ejercitables en fases muy tempranas, incluso de planificación de la actividad, y cuya actuación práctica se basa en un juicio de probabilidad, sin necesidad de esperar al incumplimiento del interesado. Es claro que la crisis pasará, y también lo es que el Derecho permanecerá. El recurso al Derecho de emergencia y a la regulación de urgencia no puede ser un ariete para cuartear las garantías generales que el Derecho Administrativo ha venido decantando en los dos últimos siglos”<sup>535</sup>.

La intervención temprana y los otros mecanismos de reestructuración y resolución de entidades que se habían regulado en el Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, y en la Ley 9/2012 de 14 de noviembre, estaban marcados, como ya hemos señalado, por la urgencia con la que hubieron de ser aprobadas esas normas. Además, en la fecha de aprobación del Real Decreto-Ley 24/2012 y de la posterior Ley 9/2012, aún no se había aprobado la Directiva sobre reestructuración y resolución de entidades de crédito, pues como hemos indicado, solo existía una propuesta de 6 de junio de 2012 de la Comisión Europea, que finalmente fue aprobada el 15 de mayo de 2014; de ahí que en algunos aspectos la Ley 9/2012

---

<sup>535</sup> CARRILLO DONAIRE, J. A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, p. 308.

requiriese posteriores adaptaciones a la Directiva; a tal efecto se ha promulgado con tal finalidad la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión<sup>536</sup> que analizamos a continuación.

### **3. La Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión**

La nueva Ley 11/2015<sup>537</sup>, tiene por objeto completar la transposición de la Directiva 2014/59/UE, que como hemos visto fue incorporada a nuestro ordenamiento de forma parcial y anticipada<sup>538</sup> por medio del Real Decreto-Ley 24/2012 y la Ley 9/2012; y también de la Directiva 2014/49/UE relativa a los sistemas de garantías de depósitos, así como cumplir con las disposiciones del Reglamento 806/2014, de forma que el sistema español de resolución quede correctamente articulado con el sistema europeo. La nueva norma

---

<sup>536</sup> Ley 11/2015, de 18 de junio, de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito y Empresas De Servicios De Inversión, publicada en el BOE el 19 de junio de 2015 transpone a nuestro ordenamiento la Directiva 2014/59/UE.

<sup>537</sup> El Anteproyecto de Ley había sido aprobado por el Consejo de Ministros el 28 de noviembre de 2014, que solicitó por acuerdo de 6 de febrero de 2015, con carácter de urgencia, el dictamen preceptivo de la Comisión Permanente del Consejo de Estado; con posterioridad a la emisión de su dictamen el 19 de febrero siguiente por el Consejo de Estado, el Proyecto de Ley fue remitido a las Cortes Generales, el 27 de febrero de 2015. El dictamen del Consejo de Estado se puede consultar en [www.boe.es/buscar/doc.php?id=CE-D-2015-77](http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=CE-D-2015-77). (Consultado el 1 de octubre de 2015).

<sup>538</sup> El 26 de marzo de 2015 la Comisión Europea abrió procedimientos de infracción a España y a otros 19 países por no haber transpuesto aún plenamente la Directiva 2014/59/UE, para lo que tenían hasta el 1 de enero de 2015. El aspecto más importante que a la fecha de la apertura del procedimiento de infracción no se había incorporado aún plenamente a nuestro ordenamiento era el instrumento de recapitalización interna, o *bail-in*. Cf. [www.radiointereconomia.com/2015/03/26](http://www.radiointereconomia.com/2015/03/26). (Consultado el 29 de agosto de 2015).

deroga parcialmente la Ley 9/2012<sup>539</sup>, aunque da continuidad al sistema en ella establecido<sup>540</sup>, e incluye las novedades derivadas de la transposición de la normativa comunitaria<sup>541</sup>. El apartado II del Preámbulo de la Ley 11/2015 expresa la continuidad de esa norma respecto a la Ley 9/2012: “Se asienta sobre idénticos principios, replica buena parte de su estructura y articulado y no ha de entenderse, en consecuencia, sino como un instrumento que, al tiempo que refunde toda la regulación, completa el derecho previo en aquellas áreas del Derecho de la Unión Europea que aún no estaban incorporadas a nuestro ordenamiento”.

La Ley 11/2015 suprime la triple distinción (actuación temprana, reestructuración y resolución) de la Ley 9/2012, e integra el procedimiento de reestructuración en el procedimiento de

---

<sup>539</sup> La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, queda derogada, salvo sus disposiciones modificativas de otras normas y las disposiciones adicionales segunda, tercera, cuarta, sexta a decimotercera, decimoquinta, decimoséptima, decimoctava y vigésima primera, por la disposición derogatoria de Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

<sup>540</sup> En palabras de la propia Exposición de Motivos “*el legislador opta con esta Ley por dar la mayor continuidad posible tanto al contenido como a la estructura de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, completando solo aquello que la correcta transposición de la Directiva 2014/59/UE, de 15 de mayo de 2014, hace imprescindible*. Se puede señalar, en suma, que en aquellos aspectos en los que esta Ley diverge de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, lo hace para garantizar una mayor absorción de pérdidas por parte de los accionistas y acreedores de la entidad, y otorgar una mayor protección a los depositantes y a los recursos públicos”. Preámbulo de la Ley 11/2105, apartado II.

<sup>541</sup> El dictamen del Consejo de Estado sobre el anteproyecto de la ley, que fue emitido el 19 de febrero de 2015 señala que: “La aplicación de la Ley 9/2012 ha merecido, en general, una valoración positiva pues ha sido el marco legal en el que se ha llevado a cabo, eficazmente, el mayor proceso de reestructuración financiera de la historia de nuestro país y ha permitido hacer frente a la crisis financiera.

Lo dicho en el párrafo anterior explica que el contenido del anteproyecto respete, prácticamente, toda la regulación de la Ley 9/2012, en cuya elaboración, como se ha adelantado, ya se consideraron los trabajos preparatorios que por entonces existían de la hoy Directiva 2014/59/UE, se asiente sobre los mismos principios y siga buena parte de su estructura y articulado”.

resolución<sup>542</sup>; prueba de ello es que el artículo 1.1 de la Ley 11/2015 establece: “Esta Ley tiene por objeto regular los procesos de actuación temprana y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión establecidas en España...”. Y el art. 2.1 h) define la resolución como “reestructuración o liquidación ordenadas de una entidad llevadas a cabo con sujeción a esta Ley cuando, de conformidad con lo previsto en el Capítulo IV, la entidad sea inviable o sea previsible que vaya a serlo en un futuro próximo, no existan perspectivas razonables de que medidas procedentes del sector privado puedan corregir esta situación, y por razones de interés público y estabilidad financiera resulte necesario evitar su liquidación concursal”. La nueva Ley 11/2015 regula, como novedad sustantiva, a diferencia de la normativa anterior, y en línea con la Directiva que transpone, los procesos de actuación temprana y resolución no solo de entidades de crédito, sino también de empresas de servicios de inversión<sup>543</sup>.

---

<sup>542</sup> El nuevo marco europeo de resolución de crisis bancarias, así como la regulación de la reestructuración de las entidades de crédito en España se expone con detalle en el artículo citado de PERNÍAS SOLERA, pp. 32-80. Otro extenso artículo sobre un aspecto del tema ha sido publicado por: COLINO MEDIIVILLA, J. L. y FREIRE COSTAS, R. M., “La actuación temprana, (Primeras reflexiones sobre el anteproyecto de ley, de 28 de noviembre de 2014, de reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 137, enero-marzo 2015, pp.175-218, y también el artículo ya citado de CARRILLO DONAIRE, J. A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 137, enero-marzo 2015, pp. 287-308.

<sup>543</sup> El art. 1. 3 de la Ley 11/2015 establece diversas exclusiones de su ámbito de aplicación, entre ellas el requisito de 730.000 euros de capital social mínimo necesario para que una sociedad de servicios de inversión quede sometida a esta regulación, aunque la Directiva 2014/59/UE no establece exclusión alguna.

Las novedades introducidas por la Ley 11/2015 se asientan en los siguientes principios, recogidos en el Preámbulo de la Ley: la necesidad de articular un procedimiento especial que permita resolver eficientemente una entidad financiera inviable y distinguir entre la liquidación (mediante un proceso judicial) y la resolución (mediante procedimiento administrativo)<sup>544</sup>. La necesidad de separar las funciones supervisoras tradicionales y las nuevas funciones resolutorias, con el fin de evitar el conflicto de intereses en que podría incurrir la autoridad supervisora, en el caso de desempeñar también las funciones resolutorias, debido a que la función de supervisión persigue la continuidad de la entidad, mientras que la resolución se centra en cerrar las partes inviables. Es conveniente que se articulen de manera exhaustiva tanto una fase preventiva como una fase de actuación temprana dentro del proceso resolutorio. El esquema de resolución de entidades se ha de asentar en una asunción de costes que no sobrepase los límites de la industria financiera: Son los accionistas y los acreedores, o en su caso la industria, mediante la constitución de un fondo de resolución, quienes deben asumir en primer lugar las pérdidas derivadas de la resolución de las entidades. Los instrumentos de resolución que prevé la norma minimizan el riesgo moral en que incurren las entidades si presumen que serán rescatadas con los recursos de los contribuyentes.

---

<sup>544</sup> La normativa comunitaria exige incluir en los ordenamientos jurídicos de los Estados miembros potestades específicas que permitan a las autoridades públicas gestionar con agilidad la resolución de una entidad inviable, debido a que los procedimientos judiciales de concurso de acreedores no sirven para este fin por razones de interés público y estabilidad financiera.

La Ley distingue en su capítulo I entre las funciones de resolución en fase preventiva, que se ejercerán a través de órganos internos del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que funcionen con independencia operativa, y las funciones de resolución en fase ejecutiva, que se asignan al FROB<sup>545</sup>. El capítulo II regula el procedimiento de actuación temprana cuyo principal instrumento es el plan de recuperación, que ha de ser elaborado por todas las entidades y revisado anualmente, pues tiene carácter preventivo. El capítulo III, los planes de resolución y el proceso que ha de seguirse para su elaboración; el capítulo IV regula el proceso de resolución; el capítulo V, los instrumentos de resolución que ya estaban recogidos en la Ley 9/2012; en primer lugar, la transmisión de la entidad o parte de la misma a un sujeto privado para proteger los servicios esenciales; en segundo lugar, la creación de una entidad puente a la que se transfiere la parte salvable de la entidad en resolución; y, en tercer lugar, la creación de una sociedad de gestión de activos a la que se transfiere los activos dañados de la entidad en resolución.

El capítulo VI de la Ley regula la amortización y conversión de instrumentos de capital y el instrumento de recapitalización interna,

---

<sup>545</sup> El Mecanismo Único de Resolución (MUR) como entidad de resolución para el 90% del sistema financiero español, contará con la colaboración del Banco de España y del FROB en las fases preventiva y ejecutiva de la resolución; ambos organismos serán los competentes para el restante 10% (las entidades de crédito no significativas); además la Comisión del Mercado de Valores será la autoridad de resolución preventiva para las empresas de servicios de inversión.

*bail in*<sup>546</sup>. El capítulo VII regula el FROB y se ocupa de la creación de un Fondo de Resolución Nacional. El capítulo VIII recoge el régimen procesal y el capítulo IX regula el régimen sancionador.

La disposición transitoria segunda establece que las normas sobre recapitalización interna contenidas en la Ley 9/2012 mantendrán su vigencia hasta 31 de diciembre de 2015. Los depósitos bancarios serán, en caso de recapitalización interna de la entidad, los últimos créditos que puedan verse afectados, quedando además cubiertos en una importante medida por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito.

#### **4. La actuación temprana**

Las medidas de intervención temprana están sometidas al principio de proporcionalidad en la medida en que mediante su ejercicio se restringe el principio de libertad de empresa<sup>547</sup>; requieren que la situación de crisis, potencial o real, sea en cualquier caso de naturaleza no definitiva. La entidad ha de ser capaz, previsiblemente, de volver a la normalidad por sí misma, con independencia de que pueda requerir un apoyo financiero público. La Ley 9/2012 regulaba el

---

<sup>546</sup> “En términos coloquiales se suele utilizar el término *bail-in*, como contrapuesto al de *bail-out*, para referirse a la idea de que las pérdidas de una entidad bancaria en situación de crisis deben soportarla los accionistas y los acreedores de dicha entidad, no el resto de los ciudadanos”. GARCIMARTÍN, F. J., “Resolución de entidades de crédito, contratos de derivados y garantías financieras: regreso a los principios concursales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>547</sup> GONZÁLEZ GARCÍA, J., “La intervención temprana de las entidades de crédito”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona. 2014, p. 160.



procedimiento de “intervención temprana” (arts. 6 y ss.) para solventar “debilidades transitorias”. Se habilitaba al Banco de España para que pudiera intervenir una entidad cuando “incumpla o existan elementos objetivos conforme a los que resulte razonablemente previsible” un incumplimiento de los ratios de solvencia, liquidez, provisiones obligatorias o de las obligaciones de control interno. Se refería este artículo al incumplimiento o previsión razonable de incumplimiento de los requisitos prudenciales como presupuesto objetivo de la intervención temprana, que no se ajustaba con precisión a la Directiva 2014/59/UE. La Ley 11/2015 al regular la actuación temprana tampoco se ajusta a la Directiva. El artículo 8.2 de la Ley 11/2015 en su primer párrafo solo se refiere a la posibilidad de incumplimiento, es decir, a la previsión razonable de infracción futura, pero no al incumplimiento actual de los requisitos prudenciales, y establece que para valorarla “se podrá atender, entre otros aspectos, a la existencia de un rápido deterioro de la situación financiera o de liquidez de la entidad o un incremento rápido de su nivel de apalancamiento, mora o concentración de exposiciones”.

La actuación temprana comienza bien a raíz del ejercicio de la potestad de supervisión, o bien por la propia percepción de su situación por parte de la entidad crediticia, aunque la Directiva 2014/59/UE no establece la obligación de comunicar por parte de la entidad la existencia del presupuesto objetivo de la actuación temprana. El artículo 81.1 de la Directiva si exige que la dirección de la entidad notifique a la autoridad de supervisión la concurrencia del

presupuesto objetivo de la resolución; por el contrario, el artículo 7. 1 de la Ley 9/2012 establecía: “Cuando una entidad de crédito o un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito se encuentre en alguna de las circunstancias descritas en el artículo anterior, la entidad, o la entidad obligada del grupo o subgrupo consolidable, informará de ello con carácter inmediato al Banco de España”. Además obligaba en el plazo de quince días a presentar un plan de actuación al Banco de España. La imposición de tal exigencia a los administradores “con el riesgo de una sanción por infracción muy grave, supone un incentivo para la aplicación de tales medidas antes de tiempo, lo que es tan inconveniente (pérdida de confianza) como su aplicación tardía (inviabilidad no superable con medidas de supervisión)”<sup>548</sup>. La Ley 11/2015 en su artículo 9.1, elimina esta obligación y se limita a imponer tan solo la de informar al supervisor: “Cuando una entidad o un grupo o subgrupo consolidable de entidades se encuentre en alguna de las circunstancias descritas en el artículo 8.1, informará de ello con carácter inmediato al supervisor competente”. Señalan Colino Mediavilla y Freire Costas que la reforma introducida por la Ley 11/2015 “ha de valorarse positivamente, porque no se carga a los administradores de la entidad con el peso de decidir la existencia del presupuesto objetivo de la actuación temprana y presentar un plan de actuación, sino solo con la obligación de informar sobre la situación crítica existente,

---

<sup>548</sup> FREIRE COSTAS, R., y COLINO MEDIAVILLA, J., “La actuación temprana”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 137, enero-marzo 2015, versión electrónica sin numeración de página.

correspondiendo al supervisor la decisión de si, efectivamente, se da el presupuesto objetivo de la actuación temprana y, en consecuencia, procede adoptar las medidas correspondientes, incluida en su caso, la elaboración de un plan de actuación”<sup>549</sup>.

El plan de actuación temprana que exigía la Ley 9/2012 es diferente al plan de recuperación que, con carácter preventivo y general, impone el artículo 6.1 de la Ley 11/2015 a todas las entidades: “Con carácter preventivo, todas las entidades elaborarán y mantendrán actualizado un plan de recuperación que contemple las medidas y acciones a adoptar por la entidad con el objeto de restablecer su posición financiera en el caso de que se produjera un deterioro significativo de la misma. El plan y sus actualizaciones serán aprobados por el órgano de administración de la entidad, para su posterior revisión por el supervisor competente”.

La autoridad de supervisión no puede dejar de lado, en la fase de actuación temprana, la voluntad de los accionistas de la entidad, aunque de acuerdo con el artículo 27. 1 c) de la Directiva 2014/59/UE, puede “exigir al órgano de dirección de la entidad que convoque o, si el órgano de dirección no cumpliera con este requisito, convocar directamente una junta de accionistas de la entidad, y en ambos casos fijar el orden del día y exigir que los accionistas consideren la posibilidad de adoptar determinadas decisiones”. Puede proponer, e

---

<sup>549</sup> COLINO MEDIAVILLA, M., y FREIRE COSTAS, R., “La actuación temprana”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 137, enero-marzo 2015, versión electrónica sin numeración de página.

incluso exigir a los accionista la sustitución de algunos o todos los administradores de la entidad; podrá designar uno o más administradores de la entidad, bien para sustituir temporalmente a los administradores, bien para colaborar temporalmente con ellos. En el ordenamiento español se regulaba esta materia por una parte en la Ley 10/2014 y por otra en la Ley 9/2012; la Ley 11/2015 mantiene la doble regulación existente, al establecer en su artículo 10. 1 que “El supervisor competente podrá acordar la intervención de la entidad o la sustitución provisional de su órgano de administración o de uno o varios de sus miembros, de conformidad con el procedimiento establecido en el Capítulo V del Título III de la Ley 10/2014, de 26 de junio, y con las especialidades previstas en este Capítulo”. La doble regulación de la sustitución es incorrecta y como ya hemos comentado, debe eliminarse la regulación de esta materia de la Ley 10/2014, para realizar su tratamiento completo, conforme a la Directiva 2014/59/UE, en el ámbito de las dificultades que requieren tales medidas, es decir, en la Ley 11/2015<sup>550</sup>.

Corresponde al Banco de España adoptar las decisiones más relevantes en relación con la intervención temprana, y declarará finalizada la situación de actuación temprana, ya sea porque finalicen las circunstancias que motivaron su declaración, o porque se agrava la situación de la entidad y, en consecuencia, hay que pasar a la fase

---

<sup>550</sup> Cf. COLINO MEDIAVILLA, M., y FREIRE COSTAS, R., “La actuación temprana”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 137, enero-marzo 2015, versión electrónica sin numeración de página. Ya hemos hecho referencia a esta doble regulación en páginas anteriores.

de reestructuración<sup>551</sup>. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancario (FROB) es el órgano de gestión de los procesos de intervención temprana. El FROB será también el actor primordial a la hora de proceder a la recapitalización, pudiendo aportar fondos a la entidad.

## 5. Reestructuración y resolución de entidades de crédito

El término «resolución» (del inglés *resolution*), es un neologismo en nuestro ordenamiento jurídico, como así lo señala la propia exposición de motivos de la Ley 9/2012, que se refiere a ese término como “verdadero neologismo en nuestro ordenamiento jurídico, pero que expresa de forma clara lo que se pretende: resolver de la mejor forma posible una situación de inviabilidad de una entidad de crédito”. El término había sido utilizado en octubre de 2011 por el ya citado *Financial Stability Board* en su documento *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, que fue aprobado en la cumbre del G-20 celebrada en Cannes en el siguiente mes de noviembre. También ha sido utilizado por el Fondo Monetario

---

<sup>551</sup> En el ejercicio de estas potestades, el Banco de España actúa con sometimiento al Derecho administrativo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley 13/1994, de autonomía del Banco de España. En dicho precepto se dispone que aunque el régimen general del Banco será el derecho privado “salvo que actúe en el ejercicio de las potestades administrativas conferidas por esta u otras leyes. En el ejercicio de dichas potestades administrativas resultará de aplicación al Banco de España la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común”. Este régimen, será aplicable en todo caso al ejercicio por el de Banco de España de la supervisión de la solvencia, actuación y cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito y de cualesquiera otras entidades y mercados financieros cuya supervisión le haya sido atribuida, tal como prevé el artículo 7.6 de la Ley 13/1994. GONZÁLEZ GARCÍA. J., “La intervención temprana de las entidades de crédito”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona. 2014, p. 162.

Internacional al referirse a posibles soluciones de la crisis bancaria, en especial a la española, y por los órganos de la Unión Europea en la Directiva 2014/59/UE. “En todo caso, el término resolución parece que ha llegado para quedarse y su utilización habrá de realizarse con cuidado para que no se produzcan las confusiones que seguramente serán inevitables”<sup>552</sup>. Designa este término el procedimiento administrativo de liquidación de una entidad de crédito inviable, o que previsiblemente será inviable en el futuro, en sustitución del procedimiento judicial de concurso de acreedores, que por otra parte no está vedado a esas entidades; se refiere a una forma especial de liquidación de las entidades inmersas en una situación de insolvencia, con las mayores garantías para los depositantes y para la estabilidad financiera, al tiempo que se intenta preservar el interés público<sup>553</sup>. “Puede decirse que el nuevo régimen de resolución diseña una suerte de ‘concurso sintético’: tiene materia de Derecho Concursal, pero forma parte del Derecho Administrativo”<sup>554</sup>. No se trata de la realización de los bienes integrantes de la masa activa para satisfacer

---

<sup>552</sup> PEÑAS MOYANO, M. J., “La resolución de las entidades de crédito”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>553</sup> De esta forma, “España adopta, ya de manera permanente y con anticipación respecto a la mayoría de los Estados miembros de la Unión Europea, los instrumentos necesarios para distribuir las pérdidas de una entidad conforme al principio de correcta asunción de riesgos y minimización del uso de recursos públicos”. Exposición de Motivos II, del RDL 14/2013. De 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.

<sup>554</sup> GARCIMARTÍN, F. J., “Resolución de entidades de crédito, contratos de derivados y garantías financieras: regreso a los principios concursales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

a los acreedores que forman la masa pasiva, sino de liquidar una entidad de crédito, en lo posible, como empresa en funcionamiento.

El procedimiento de “reestructuración” actúa cuando la entidad requiera apoyo financiero público para garantizar su viabilidad, siempre que existan elementos objetivos que razonablemente hagan pensar que dicho apoyo será reembolsado en los plazos previstos. La Ley 9/2012, contemplaba también la posibilidad de reestructurar entidades inviables cuya desaparición pudiera generar efectos más costosos que su reestructuración; es decir, su resolución podría afectar negativamente a la estabilidad del sistema financiero, por tratarse de entidades de riesgo sistémico.

El término “viabilidad”, es más amplio que el de “solventia” y carece de sentido jurídico; la Ley 9/2012 no hace referencia a ningún elemento objetivo que permitirá determinar que la entidad de crédito pueda resultar previsiblemente inviable en un futuro próximo y otorga una gran discrecionalidad a la autoridad de resolución en la determinación de esa circunstancia. El artículo 20 de la Ley 9/2012 trata de determinar qué es una entidad inviable; no da una definición de inviabilidad, por tratarse, como hemos señalado, de un concepto que no tiene un significado jurídico preciso, y se limita a indicar el referido artículo que una entidad es inviable si se encuentra en alguna de las siguientes circunstancias:

- a) La entidad incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa en un futuro próximo los requerimientos de solvencia.
- b) Los pasivos exigibles de la entidad son superiores a sus activos o es razonablemente previsible que lo sean en un futuro próximo
- c) La entidad no puede, o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda, cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles.

Tampoco la Ley 11/2015 determina el alcance del concepto de inviabilidad con un mínimo grado seguridad jurídica, pues se limita a incluir en su artículo 20, después de repetir casi literalmente el mismo artículo de la Ley 9/2012, un apartado que establece: d) “La entidad necesita ayuda financiera pública extraordinaria”. Este nuevo apartado aporta poco a la concreción del concepto del que estamos tratando. Sin embargo, la ley alemana para la reestructuración y resolución ordenada de entidades de crédito (*Restrukturierungsgesetz*) presume que existe esa situación si (i) se dan determinados supuestos cuantitativos (el *tier 1* es inferior al 90% del requerido, el capital modificado está por debajo del 90% de los fondos propios requeridos, o los activos líquidos disponibles están por debajo del 90% de las obligaciones de pago exigibles en la misma banda de madurez), o si (ii) se conocen hechos que advierten que se producirán estas situaciones si no se toman medidas correctoras.



La indeterminación de la que adolece la Ley 9/2012 también es patente en relación con la valoración de las entidades de riesgo sistémico. La amplitud de los términos con que se configuran sus facultades y la discrecionalidad de que goza el Banco de España en el análisis de la existencia o no de riesgo sistémico es una constante en el articulado de la Ley y genera inseguridad jurídica. El artículo 13 de la Ley 9/2012 que trata de las condiciones para la reestructuración se refiere a elementos objetivos que hacen razonablemente previsible que la entidad en reestructuración que requiere apoyo público reembolsará dicho apoyo. ¿A qué “elementos objetivos” se refiere el legislador? ¿Cómo ha de interpretarse o qué ha de entenderse por “razonablemente previsible”? Por su parte, el artículo 19 de la Ley 11/2015, que trata de las condiciones de la resolución, establece que procederá la resolución de una entidad cuando concurren, simultáneamente, las circunstancias de inviabilidad o previsión razonable de que tal circunstancia se dará en un futuro próximo, sin que existan perspectivas razonables de que las medidas previstas en la propia Ley para impedirla vayan a ser eficaces en un tiempo razonable y, además, por razones de interés público resulte necesario o conveniente acometer la resolución de la entidad. Se comprueba que los intentos de salir del ámbito de la indeterminación y de la inseguridad jurídica siguen quedándose cortos en la nueva Ley 11/2015.

Los derechos de las partes afectadas se garantizarían mejor si la competencia para resolver una entidad de crédito se hubiera atribuido

a un órgano jurisdiccional; pero, afirma Garcimartín: “Esta opción es profundamente disfuncional en el ámbito de las entidades de crédito, por la propia naturaleza de la entidad y de los activos y pasivos en juego. Por ello, el procedimiento judicial colectivo se sustituye por uno administrativo. La resolución se lleva a cabo mediante decisiones unilaterales de una autoridad administrativa, sujetas naturalmente a revisión judicial *ex post* y remedios compensatorios”<sup>555</sup>. El sistema de resolución persigue la estabilidad del sistema financiero minimizando el coste de la crisis para los contribuyentes, por lo que la lentitud del procedimiento judicial haría inviable la conciliación de los diferentes objetivos que se persiguen con la resolución, que son preservar las funciones esenciales, garantizar los depósitos y preservar la estabilidad financiera; pero si la insolvencia de una entidad de crédito no afecta al interés público, como podría ser el caso de entidades no sistémicas, y en todo caso si se tratara de entidades de pequeño tamaño, no tendría por qué aplicarse el procedimiento especial<sup>556</sup>.

Ningún banco puede solicitar la declaración de concurso voluntario de acreedores sin haberlo comunicado antes al FROB, que será el

---

<sup>555</sup> GARCIMARTÍN, F. J., “Resolución de entidades de crédito, contratos de derivados y garantías financieras: regreso a los principios concursales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

<sup>556</sup> “Al menos teóricamente, la posibilidad está prevista en la norma y no solo eso, sino que la circunstancia de que el sistema financiero disponga de mecanismos específicos de resolución, no implica que deba olvidarse la disciplina concursal, pues ello implicaría una relajación importante de la gestión prudente de este grupo de sociedades”. PEÑAS MOYANO, M. J., “La resolución de entidades de crédito”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

que decida, junto con el supervisor competente, si se abre un proceso de actuación temprana o de resolución. El Real Decreto-ley 9/2009, señalaba en su disposición adicional tercera que los juzgados no proveerán las solicitudes de concurso referidas a una entidad de crédito desde que se haya presentado alguno de los planes de reestructuración, y añadía que desde la presentación de cualquiera de esos planes la entidad de crédito no tendría obligación de solicitar el concurso. La Ley 9/2012 también señalaba en su disposición adicional quinta que desde la apertura de los procesos de reestructuración y resolución, los jueces no podrán admitir las solicitudes de concurso de las entidades de crédito, siendo tales actuaciones nulas de pleno derecho. El juez de lo mercantil ha de suspender la tramitación de la solicitud, notificándose al FROB para que en el plazo de catorce días le comunique si va a abrir un proceso de reestructuración o resolución de la entidad, y en caso de que así fuera, el juez declarará inadmisibles las solicitudes de concurso. Por último, la norma vigente, es decir la Ley 11/2015, introduce en la disposición adicional decimoquinta algunos cambios orientados a agilizar las actuaciones de jueces y supervisores<sup>557</sup>.

---

<sup>557</sup> El número dos de la mencionada disposición establece: “Las entidades comprendidas en el ámbito de aplicación de esta Ley no podrán presentar solicitud de declaración de concurso voluntario sin haber efectuado la comunicación prevista en los artículos 9.1 y 21.4 y sin que el supervisor competente y el FROB decidan si van a abrir un proceso de actuación temprana o de resolución de la entidad. El plazo de dos meses previsto en el artículo 5 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, se suspenderá hasta que se adopte esta decisión.

En caso de que se vaya a abrir alguno de estos procesos o si la solicitud de declaración de concurso no se acompañe de la comunicación prevista en el párrafo anterior, el órgano judicial competente no admitirá a trámite aquella solicitud”.

Los Estados miembros tienen libertad para atribuir la competencia de resolución a la autoridad administrativa que estimen conveniente, pero se considera indispensable la separación de funciones entre las actividades de resolución y las demás actividades de la autoridad que se designe; también es necesaria la cooperación entre las autoridades, en el caso de que sean diferentes, para la preparación, planificación y aplicación de las decisiones en materia de resolución<sup>558</sup>. La Ley 9/2012 atribuye al Banco de España la aprobación y autorización y al FROB la gestión de los procesos de reestructuración y de resolución de las entidades de crédito (art. 52.1). La Ley 11/2015 ya no menciona de manera expresa al Banco de España, puesto que la supervisión bancaria ha pasado, para la mayor parte de los bancos españoles, al Banco Central Europeo y, por tanto, al regular la apertura del proceso de resolución en su artículo 21 se refiere, además de al FROB, al “supervisor competente” y a la “autoridad de resolución preventiva competente”, y establece en el apartado 3 del referido artículo que: “Realizadas las actuaciones anteriores, el FROB comprobará si concurren el resto de circunstancias previstas en el artículo 19 y, en tal caso, acordará la apertura inmediata del procedimiento de resolución, dando cuenta motivada de su decisión al Ministro de Economía y Competitividad, y al supervisor y autoridad de resolución preventiva competentes”.

La sustitución del órgano de administración se acuerda a la apertura del proceso de resolución y en ese momento se designa

---

<sup>558</sup> Directiva 2014/59/UE, art. 3.2 y 3.

como administrador de la entidad al FROB que, a su vez, nombrará a la persona o personas físicas o jurídicas que ejercerán en su nombre las funciones y facultades propias de esa condición. La sustitución del órgano de administración no tendrá lugar si el FROB ya está en disposición de controlar la entidad en virtud de los derechos políticos de que disponga.

La Ley 9/2012 en su artículo 25 señala los siguientes instrumentos de resolución: a) la venta del negocio de la entidad; b) la transmisión de activos o pasivos a un banco puente; c) la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos (SAREB o “banco malo”) y d) el apoyo financiero a los adquirentes del negocio, al banco puente o a la sociedad de gestión de activos cuando resulte necesario para facilitar la implementación de los instrumentos anteriores y para minimizar el uso de recursos públicos.

La institución del banco puente permite a la autoridad de resolución transferir todo, o parte del negocio a una entidad participada por el FROB, para proceder a su venta a terceros cuando las condiciones sean apropiadas, en un plazo máximo de 5 años desde su constitución o adquisición por el FROB, manteniendo, mientras tanto, todas o parte de las actividades de la entidad en resolución. La transmisión podrá realizarse sin tener que cumplir con los requisitos de procedimiento exigidos por el Derecho de Sociedades o por la normativa del mercado de valores.

La recapitalización interna permite imponer pérdidas a todos los niveles de acreedores de la entidad, y no solo hasta el nivel de acreedores subordinados, como establecía la Ley 9/2012. El artículo 48 de la nueva Ley establece la secuencia y reglas especiales de la recapitalización interna que habrá de aplicar el FROB en un proceso de resolución.

Como consecuencia de la transposición de la Directiva 2014/59/UE, la Ley 11/2015 introduce una novedad muy relevante en la regulación concursal española: recoge el régimen aplicable a los depósitos en caso de que una entidad de crédito entre en concurso<sup>559</sup>. Establece en el primer apartado de la disposición adicional decimocuarta, que los depósitos garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos y los derechos en que se haya subrogado dicho Fondo, si hubiera hecho efectiva la garantía, y la parte de los depósitos de las personas físicas y de las microempresas, pequeñas y medianas empresas que superen los 100.000 euros, serán considerados créditos con privilegio general, con posterioridad en el orden de prelación a los créditos con privilegio general previstos en el artículo 91.5.º de la Ley 22/2003, de 9 de julio; lo que supone que estos depósitos podrían ser recuperados justo después de los créditos con privilegio general de la ley concursal, como los créditos

---

<sup>559</sup> La Directiva 2014/59/UE permite a los Estados miembros dar prioridad a los depósitos de personas físicas y PYMES por encima de los 100.000 euros, y otorga prioridad a los fondos de garantía de depósitos que se hubieran subrogado en el crédito de los depositantes.

por salarios sin privilegio especial, las indemnizaciones o los créditos de las entidades públicas.

Otra novedad, consecuencia de la transposición de la Directiva, es la creación de un Fondo de Resolución Nacional con aportaciones de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, con la finalidad de financiar las medidas de resolución: el FROB ejercerá su gestión y administración. El Fondo estará dotado con recursos provenientes de las entidades con el fin de alcanzar en 2024 al menos el 1% de los depósitos garantizados. Este fondo cubrirá pérdidas hasta un importe equivalente al 5% de los pasivos, siempre que los accionistas y acreedores hayan asumido unas primeras pérdidas equivalentes, al menos, al 8% de los pasivos de la entidad. A partir del 1 de enero de 2016, cuando la Autoridad Única de Resolución Europea esté plenamente operativa, las entidades de crédito españolas realizarán sus aportaciones a este Fondo de Resolución Europeo, y el Fondo de Resolución Nacional quedará únicamente para las empresas de servicios de inversión.

No se podrá ejercer la acción social de responsabilidad contra las autoridades de supervisión, de resolución preventiva o el FROB, en el marco de un proceso de actuación temprana o de resolución. Estarán legitimados para recurrir por la vía contencioso-administrativa contra las decisiones del Fondo en materia de amortización o conversión de instrumentos de capital y recapitalización interna los accionistas o socios que representen al menos el 5% del capital social de la entidad emisora, los titulares de valores incluidos en la acción, los

depositantes y acreedores de la entidad o el comisario o representante del sindicato o asamblea que agrupe a los titulares de los valores de una determinada emisión afectada por la decisión del FROB.

La disposición final décima de la Ley 11/2015 modifica el Real Decreto-Ley 16/2011, de 14 de octubre por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito como consecuencia de la transposición de la Directiva 2014/49/UE, que armonizó el funcionamiento de estos fondos a escala europea. La principal novedad es que el Fondo se divide en dos compartimentos estancos. Por una parte, el compartimento de garantía de depósitos, cuyos fondos se destinarán a asegurar la protección de los depositantes y estará dotado con el 0,8% de los fondos garantizados. Por otra parte, el compartimento de garantía de valores, que asume el resto de funciones atribuidas anteriormente al Fondo de Garantía de Depósitos y estará dotado con el 0,2% del importe de los valores garantizados.



**QUINTA PARTE**  
**LAS FINANZAS VATICANAS**



## CAPÍTULO XIX

### SANTA SEDE Y ESTADO VATICANO

#### 1. Ausencia de supervisión financiera

En julio de 1982 quebró el Banco Ambrosiano. La investigación a la que ese hecho dio lugar descubrió, entre otras actuaciones delictivas, que el banco se dedicaba al blanqueo de dinero de la mafia. Ese escándalo económico afectó directamente a la Santa Sede debido a que, a través del Instituto para las Obras de Religión (IOR), el Vaticano poseía el 1,82 por 100 de su capital y algunos funcionarios del Vaticano se vieron implicados en las operaciones fraudulentas que la investigación judicial puso al descubierto<sup>560</sup>. El IOR, también conocido como el “Banco Vaticano”, nunca admitió ninguna responsabilidad en los hechos, pero una comisión conjunta Santa Sede - Gobierno de Italia admitió una responsabilidad moral en la quiebra. El 21 de mayo de 1984, el IOR alcanzó un *gentlemen’s agreement* con los 120 bancos acreedores del Ambrosiano por el que se comprometía a desembolsar a título de contribución voluntaria 240,9 millones de dólares USA<sup>561</sup>. El arzobispo Paul Marcinkus, que

---

<sup>560</sup> Una síntesis del tema Ambrosiano/IOR en REESE, Th. J., *Inside the Vatican: Politics and Organization of the Catholic Church*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1996, pp. 206-207.

<sup>561</sup> Cf. LAI, B., *Finanze vaticane. Da Pio XI a Benedetto XVI*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2012, p. 69.

en 1971 había sido nombrado presidente del IOR, nunca pudo ser interrogado por los fiscales italianos<sup>562</sup>.

Después de que Mons. Marcinkus hubiese regresado a su país en 1989, otro directivo del IOR organizó una maraña de cuentas a nombre de entidades benéficas fantasma, que en realidad pertenecían a personajes influyentes de la política y de los negocios, con las que logró camuflar, entre los años 1989 y 1993, unos 380 millones de dólares USA. La mayor parte de esos fondos se destinó a actividades ilícitas, como sobornos o financiación ilegal de partidos políticos. Estos hechos han quedado probados tras la aparición del archivo personal de Renato Dardozi, un monseñor que trabajó durante veinte años en el IOR, después de ordenarse sacerdote a la edad de cincuenta años y de haber desarrollado una brillante carrera profesional como ingeniero y alto directivo de una importante empresa de telecomunicaciones; poseía además un doctorado en Ciencias Exactas. Muerto en 2003, Mons. Dardozi dejó un amplio archivo de más de 4.000 documentos, informes, actas, cartas, balances, relaciones y apuntes de las operaciones financieras de las que se ocupó durante sus años de trabajo en el IOR<sup>563</sup>. Dardozi no quería que su archivo fuera utilizado para producir un panfleto anticlerical;

---

<sup>562</sup> “A algunos les parecía un fraude, pero para aquellos que conocían a Marcinkus era un signo de su ingenuidad”. WEIGEL, G., *Biografía de Juan Pablo II. Testigo de esperanza*, Plaza y Janés, Barcelona, 1999, p. 993.

<sup>563</sup> “Haced públicos estos documentos para que todos sepan lo ocurrido”, fue su última voluntad. Sus herederos entregaron el archivo al periodista Gianluigi Nuzzi, quien lo sacó a la luz en 2009. NUZZI, G., *Vaticano S.p.A.*, Chiarelettere, Milano, 2009. La edición española: *Vaticano, S.A.*, Ediciones Martínez Roca, Madrid, 2012. Las sucesivas citas a esta obra harán referencia a esta edición.

esos documentos tenían que servir para una investigación basada en hechos<sup>564</sup>.

La jerarquía de la Iglesia católica ha realizado enormes esfuerzos durante décadas para evitar que esos y otros escándalos económicos perjudicaran la imagen de la Santa Sede y también, aunque con un grado menor de eficacia, para terminar con los abusos y actividades ilícitas que ciertos funcionarios vaticanos y algunos empleados del IOR venían cometiendo de forma impune y reiterada. Esos escándalos han tenido su origen en la escasa sistemática jurídica que ha existido en la estructura organizativa del IOR, en la falta de concreción acerca de su naturaleza pública o privada, así como en la confusa incardinación de este ente en la configuración orgánica del Estado vaticano, o de la Santa Sede<sup>565</sup>.

---

<sup>564</sup> De esa documentación “emerge un articulado sistema de cuentas ocultas y paralelas para manejar los peores dineros italianos, recursos de sobornos, dinero de la criminalidad organizada”. Entrevista a G. Nuzzi publicada en [www.laestrelladigital.com](http://www.laestrelladigital.com) el 15 de junio de 2009.

<sup>565</sup> Estas deficiencias se encuentran actualmente en proceso de revisión, pero persiste el riesgo de que sobre el respeto a la legalidad material y procedimental, triunfen otros criterios más favorables a lograr la eficacia en el corto plazo, prescindiendo de las graves consecuencias que se podrían generar, que incluso podrían afectar a la responsabilidad personal del Sumo Pontífice, frente a jurisdicciones extranjeras, si la reforma que está en curso se llevara a cabo al margen de los criterios enunciados. Así se lo hizo saber al autor Mons. Juan Ignacio Arrieta, Secretario del Pontificio Consejo para los Textos Legislativos y miembro de la Comisión Referente Pontificia para la Reforma del IOR (CRIOR), en conversación mantenida en su despacho del Vaticano el día 29 de julio de 2014.

## 2. El Estado Vaticano. Los Pactos de Letrán

Conviene comenzar el presente apartado con una breve introducción histórica y una exposición de las peculiares características del Estado que da soporte logístico al máximo órgano de gobierno de la Iglesia católica, la Santa Sede<sup>566</sup>; así se pueden entender mejor las causas que han dado lugar a los escándalos económicos ocurridos en su interior a lo largo de varias décadas.

Desde la caída del Imperio Romano, en la figura del papa se ha distinguido su doble condición de cabeza de la Iglesia y de jefe de Estado. Pipino el Breve, rey de los francos, prometió al papa Esteban II en la primavera del año 754 dirigir una expedición a Italia para entregar al Pontificado los territorios ocupados por los longobardos; esa promesa –*Promissio Carisiaca*– es considerada el acta fundacional de los Estados Pontificios<sup>567</sup>, puesto que en 756 proveyó una base legal para extender el poder temporal del papa más allá de la diócesis y el ducado de Roma; el papa ostentó la soberanía en ellos hasta el 20 de septiembre de 1870, fecha de la apertura de la brecha de la Porta Pía y del despojo del poder temporal del que hasta ese momento era titular el Romano Pontífice.

---

<sup>566</sup> Cf. c. 361 CIC 83 (noción), el c. 113 (personalidad jurídica) y los cc. 1255 y 1257 (capacidad patrimonial).

<sup>567</sup> Cf. ORLANDIS, J., *El Pontificado romano en la historia*, Ediciones Palabra, Madrid, 1996, p. 87.

El Vaticano nació como Estado a raíz de los Pactos de Letrán<sup>568</sup>, firmados entre la Santa Sede y el Estado italiano el 11 de febrero de 1929. Uno de esos pactos, el Tratado político, puso fin a la llamada “cuestión romana”, vigente casi sesenta años<sup>569</sup>. Los Pactos de Letrán incluían una Convención financiera y un Concordato. En ellos el Estado italiano reconoció la personalidad jurídica internacional de la Santa Sede, la soberanía del Vaticano mediante la creación del Estado de la Ciudad del Vaticano, la plena propiedad de la Santa Sede sobre el territorio del Vaticano y sobre algunos palacios y basílicas situadas fuera de los muros vaticanos, y la inviolabilidad y carácter sagrado de la persona del papa. Por su parte la Santa Sede reconoció el “Reino de Italia bajo la dinastía de la Casa de Saboya con Roma como capital del Estado italiano” (art. 26 del Tratado); declaraba situarse al margen de las diferencias temporales entre Estados y manifestaba que esos acuerdos le conferían la suficiente libertad e independencia para el gobierno de la Iglesia católica en Italia y en el mundo. La creación del Estado vaticano tenía como fin asegurar una absoluta y visible independencia y garantizar a la Sede Apostólica una soberanía indiscutible en el campo internacional<sup>570</sup>.

---

<sup>568</sup> Cf. *Acta Apostolicae Sedis XXI* (1929) pp. 209-222.

<sup>569</sup> Una sucinta exposición sobre la “cuestión romana” y sus antecedentes históricos se puede consultar en la obra del cardenal J. HERRANZ, *En las afueras de Jericó*, Ediciones Rialp, Madrid, 2007, pp. 226 y ss.

<sup>570</sup> Una explicación detallada del tema se puede consultar en VIEJO-XIMENEZ, J.M., “Posición jurídica de la Iglesia católica en el orden internacional”, REDC 62 (2005) p. 147.

### 3. La Ley Fundamental del Estado de la Ciudad del Vaticano

La actual Constitución política del Estado de la Ciudad del Vaticano, que sustituye a la que fue promulgada por Pío XI el 7 de junio de 1929, fue dada por Juan Pablo II mediante *Motu Proprio*, publicado el 26 de noviembre de 2000, en el Suplemento de los *Acta Apostolicae Sedis*<sup>571</sup>; entró en vigor el 22 de febrero de 2001<sup>572</sup>.

La Constitución vaticana contiene veinte artículos. En ella se establece como forma de gobierno la monarquía absoluta de carácter electivo y vitalicio, puesto que la soberanía recae en el papa, quien asume en exclusiva los poderes –legislativo, ejecutivo y judicial– del Estado (art. 1.1); el Colegio de Cardenales asume esos poderes durante los períodos de sede vacante (art. 1.2). En la práctica se prevé la distinción de funciones, que son ejercidas por diferentes órganos en los que el papa delega las facultades y competencias legislativas (arts. 3 y 4), ejecutivas y judiciales (arts. 15 a 19). El Estado vaticano alberga la Santa Sede, la institución que gobierna la Iglesia católica mediante su estructura administrativa que es la Curia

---

<sup>571</sup> “Nel Supplemento degli *Acta Apostolicae Sedis*, ove regolarmente sono pubblicate le Leggi dello Stato della Città del Vaticano, appare oggi il testo di una nuova Legge fondamentale dello Stato della Città del Vaticano, in sostituzione della precedente —la prima— emanata nel 1929 dal papa PÍO XI di v.m.” *Supplemento Acta Apostolicae Sedis*, 26 de noviembre de 2000.

<sup>572</sup> Cf. OLANO GARCÍA, H.A., “La nueva constitución política del Estado Vaticano”, *Universitas* 107, (2004), pp. 71-84.



Romana: “el conjunto de dicasterios y organismos, que ayudan al Romano Pontífice en el ejercicio de su suprema misión pastoral”<sup>573</sup>.

La Ley LXXI sobre las fuentes de derecho, aprobada mediante Motu Proprio de Benedicto XVI de 1 de octubre de 2008<sup>574</sup>, establece en su artículo 1.1, que el ordenamiento canónico es la suprema fuente del derecho y el primer criterio de referencia para la interpretación de la ley ; en segundo lugar se encuentra la Ley Fundamental y las leyes promulgadas por el papa, la Comisión Pontificia, o por cualquier ente autorizado por el papa. Además existen otras fuentes del derecho: el derecho penal vigente está compuesto por el código penal italiano de 22 de noviembre de 1888 y por el código de procedimiento penal italiano de 27 de febrero de 1913. La normas antiblanqueo, a las que haré referencia en los párrafos posteriores, han introducido algunas modificaciones en el código penal, con el fin de homegeneizar el tratamiento de los delitos de blanqueo de dinero con la normativa y los estándares internacionales. El derecho civil aplicable en el Vaticano es el contenido en el código civil italiano de 16 de marzo de 1942, reformado el 1 de enero de 2009 (Ley sobre las fuentes del derecho, art. 4), en los casos en que sus disposiciones no se opongan a lo dispuesto en el código de derecho canónico, el Tratado lateranense y posteriores tratados. De acuerdo con el artículo 3.1 de la Ley sobre las fuentes del derecho, se aplica la ley italiana cuando existan

---

<sup>573</sup> Artículo 1 de la Constitución Apostólica *Pastor Bonus*, dada por Juan Pablo II el 28 de junio de 1988. De la literalidad de este texto se desprende que los órganos de gobierno del Estado vaticano no forman parte de la Curia Romana.

<sup>574</sup> *Supplemento Acta Apostolicae Sedis*, 79 (2008) 65-70.

lagunas legales o cuando no sea posible aplicar la ley interna. Algunas materias quedan reservadas al Derecho canónico, como, por ejemplo, el matrimonio.

#### **4. La Santa Sede, sujeto de derecho internacional**

La Santa Sede tiene personalidad jurídica propia, de hecho es ella la que establece relaciones diplomáticas con los Estados y es parte en los tratados internacionales de mayor trascendencia jurídica. Cuenta con 179 nunciaturas; sólo diecinueve estados soberanos no mantienen relaciones diplomáticas con la Santa Sede. La Sede Apostólica es observador permanente de las Naciones Unidas desde 6 de abril de 1964<sup>575</sup>. También mantiene observadores permanentes en las principales organizaciones gubernamentales internacionales: el Consejo de Europa, la FAO, la UNESCO, la OMC, etc.<sup>576</sup>.

La Santa Sede tiene una estructura de poder y unos fines distintos a los de un Estado. La Iglesia católica no es una estructura de poder piramidal; cada iglesia particular<sup>577</sup> está presidida por su obispo, siendo la Iglesia de Roma una iglesia más, que tiene la primacía

---

<sup>575</sup> “La resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas de 1 de julio de 2004, denomina a la Santa Sede “Estado observador permanente”, o “Estado observador”, marcando las diferencias con las Organizaciones Intergubernamentales, los Movimientos de Liberación Nacional y las Organizaciones no Gubernamentales, que también tienen misiones permanentes de observación ante la Asamblea General, o son invitados a participar en las Conferencias promovidas por la ONU”. VIEJO-XIMENEZ, J. M., “Posición jurídica de la Iglesia católica en el orden internacional”, REDC 62 (2005) p. 171.

<sup>576</sup> Cf. CARDINALE, G., “Il mondo in udienza dal papa”, *Avvenire* (9 de enero de 2012).  
<http://www.avvenire.it/Chiesa/Pagine/il-mondo-in-udienza-dal-Papa.aspx>.  
(Consultado el 16 de septiembre de 2014).

<sup>577</sup> Cf. cc. 368 a 374 CIC 83.

sobre las demás. La potestad suprema en la Iglesia católica la ostenta el Obispo de Roma junto con todos los demás obispos en comunión con él.<sup>578</sup> “Es fácil confundir a la Santa Sede con un Estado más, con los tradicionales componentes kelsenianos de población, territorio y poder: La Santa Sede no es un Estado, sino un sujeto de derecho internacional que puede tratar de igual a igual a otros entes, en su inmensa mayoría Estados”<sup>579</sup>.

La observación anterior permite evitar el frecuente error en el que incurren algunos divulgadores que de manera implícita o explícita confunden a la opinión pública haciendo creer que la Santa Sede es una de las primeras potencias económicas del mundo. Esto no es así puesto que el patrimonio, las rentas y las donaciones que realizan los fieles son propiedad de cada una de las iglesias locales o en su caso de las demás instituciones de la Iglesia católica que ostentan personalidad jurídica separada<sup>580</sup>. La Santa Sede sólo es titular de su propio patrimonio y de las rentas y donaciones que afluyen a sus arcas.

---

<sup>578</sup> Cf. cc. 330 a 335 CIC 83.

<sup>579</sup> ZAMBRANA, N., “La responsabilidad internacional de la Santa Sede por abusos a menores (I)”, *El Confidencial Digital.com* (13 de mayo de 2014). [http://www.elconfidencialdigital.com/opinion/tribuna\\_libre/responsabilidad-internacional-Santa-Sede-menores\\_0\\_2270172983.html](http://www.elconfidencialdigital.com/opinion/tribuna_libre/responsabilidad-internacional-Santa-Sede-menores_0_2270172983.html). (Consultado el 16 de septiembre de 2014).

<sup>580</sup> Cf. cc. 1254 a 1258 CIC 83.



## CAPÍTULO XX

### LA ORGANIZACIÓN DE LAS FINANZAS VATICANAS

#### 1. Antecedente inmediato

El Gobierno italiano intuyó las dificultades que podría afrontar en el plano internacional si no buscaba una solución al conflicto producido por la usurpación del poder temporal del papa y del patrimonio de la Santa Sede, por lo que el Parlamento italiano aprobó el 13 de mayo de 1871 la 'Ley de Garantías sobre las prerrogativas del Soberano Pontífice y de la Santa Sede y sobre las relaciones del Estado con la Iglesia'. La ley consagraba la independencia del papa, y como consecuencia, su libertad absoluta para cumplir con todos sus actos orientados a su ministerio espiritual; establecía, además, un pago anual de 3.225.000 liras en forma de renta perpetua, inalienable e intransferible, para el sostenimiento del Pontífice, del Sacro Colegio y de los palacios apostólicos.

Dos días más tarde, Pio IX rechazó la Ley de Garantías<sup>581</sup> por cuanto estas constituían una oferta unilateral: su aceptación significaba reconocer el despojo del patrimonio de la Iglesia. También la rechazaba por otra razón no carente de peso: las garantías estaban

---

<sup>581</sup> LAI, B., *Finanze vaticane*, p. 103.

“garantizadas” por una ley aprobada por el parlamento italiano, la cual podía en cualquier momento ser abolida por este<sup>582</sup>.

A partir del 20 de septiembre de 1870 la Santa Sede había tenido que establecer los medios necesarios, fundamentalmente a través del llamado “Óbolo de San Pedro”<sup>583</sup>, para financiar su actividad y la conservación de su patrimonio<sup>584</sup>. En 1887 por decisión de León XIII se creó la “Comisión *ad pias causas*” compuesta exclusivamente por cardenales, con la finalidad de convertir las ofrendas de los fieles en un fondo fácilmente ‘smobilizzabile’. En 1908 fue denominada “Comisión pontificia para las Obras de Religión”, y su gestión fue encomendada a eclesiásticos no asociados a la dignidad cardenalicia.

---

<sup>582</sup> ANZILOTTI, D., “La Condizione Giuridica Internazionale della Santa Sede in Seguito Agli Accordi del Laterano”, Ridi. Serie III – VIII/2. 1929. *Diritto Internazionale*. Ed. española Barcelona. 1936, pp. 135-136.

<sup>583</sup> "El Óbolo de San Pedro es la expresión más típica de la participación de todos los fieles en las iniciativas del Obispo de Roma en beneficio de la Iglesia universal. Es un gesto que no sólo tiene valor práctico, sino también una gran fuerza simbólica, como signo de comunión con el papa y de solicitud por las necesidades de los hermanos; y por eso vuestro servicio posee un valor muy eclesial" (Discurso de Benedicto XVI a los Socios del Círculo de San Pedro, 25 de febrero de 2006). [www.vatican.va/roman\\_curia/secretariat\\_state/obolo\\_spietro/documents/actual\\_sp.htm](http://www.vatican.va/roman_curia/secretariat_state/obolo_spietro/documents/actual_sp.htm). (Consultado el 16 de junio de 2015).

<sup>584</sup> “Después de la toma de Roma, la organización del Óbolo fue centralizada y potenciada bajo el directo impulso del cardenal Giacomo Antonelli, y es claro que la Santa Sede podía disponer de un amplio margen de seguridad económica, que le permitía aventurarse en algunas empresas financieras e industriales”. NUZZI, G., *Paradiso IOR*, Lit Edizioni, Roma, 2013, edición digital, 2014, p. 22.

## 2. La indemnización económica del Estado italiano a la Santa Sede

Con la firma de los Pactos Lateranenses el Estado italiano indemnizó a la Santa Sede con una suma equivalente en la actualidad a 1.500 millones de euros. La cantidad acordada suponía el 3,7 por 100 del presupuesto italiano de aquel ejercicio. Mediante la Convención financiera, que consta de tres artículos, se otorgó a la Santa Sede una indemnización por los daños causados por la pérdida de los Estados Pontificios y del Patrimonio de San Pedro a solicitud del papa, quién tuvo también en cuenta la situación económica de Italia, especialmente después de la guerra, y redujo sus peticiones al mínimo necesario. Se estableció que en el acto de intercambio de los instrumentos de ratificación, Italia pagaría a la Santa Sede 750 millones de liras italianas y bonos con un valor nominal de 1.000 millones de liras italianas. La Santa Sede reconocía estos pagos como la normalización definitiva de las relaciones financieras con Italia, como consecuencia de lo ocurrido en 1870.

Para administrar la cantidad obtenida con la firma del Tratado de Letrán, el papa Pío XI creó la Administración Especial de la Santa Sede mediante *Motu Proprio Di Nostro moto proprio* de 7 de junio de 1929<sup>585</sup>. Al frente de ella colocó al banquero milanés Bernardino

---

<sup>585</sup> El *Motu Proprio* contiene la antigua *Legge Fondamentale della Città del Vaticano*. El n. 2 establece la dependencia directa del Sumo Pontífice de la Administración de los Bienes de la Santa Sede, de la Administración Especial de la Santa Sede, de la Biblioteca y del Archivo Vaticanos.

Nogara<sup>586</sup>. La recién creada Administración invirtió el dinero de forma bastante juiciosa: internacionalizó las finanzas de la Santa Sede<sup>587</sup> y diversificó sus inversiones en diferentes entidades bancarias, incluidas algunas suizas y francesas<sup>588</sup>. El Vaticano se convirtió en uno de los motores de la economía italiana. Se calcula que las operaciones inmobiliarias que se emprendieron en el Vaticano y sus alrededores en 1930 generaron unos tres mil empleos directos<sup>589</sup>.

### 3. Las administraciones dependientes de la Santa Sede

Hasta la reforma que se está llevando a cabo actualmente, dependían de la Santa Sede siete administraciones cuyos balances económicos se publican anualmente:

1) La Administración del Patrimonio de la Sede Apostólica (APSA) fue creada por Pablo VI mediante la Constitución Apostólica *Regimini Ecclesiae Universae*<sup>590</sup>, de 15 de agosto de 1967 (nn. 123-124). La APSA unificó los dos entes financieros más importantes: la

---

<sup>586</sup> Pio XI dispuso que los fondos recibidos como indemnización del Estado italiano “fuesen gestionados y administrados del mejor modo siguiendo el criterio de la mayor rentabilidad, compatible con la máxima seguridad”. Motu Proprio de 5 de diciembre de 1929, citado por CACCIAVILLAN, A., *Commento alla Pastor Bonus e alle norme sussidiarie della Curia Romana, a cura di PINTO*, Città del Vaticano, 2003, p. 240.

<sup>587</sup> La Administración Especial se dedicó a realizar inversiones financieras en diversos sectores económicos, mientras que las operaciones en el sector bancario quedaron reservadas al IOR, una vez que este fue erigido por Pio XII el 27 de junio de 1942.

<sup>588</sup> Cf. MATILLO, ROSSEND, D., *Marcinkus. Las claves secretas de las finanzas vaticanas*, Ediciones B, Barcelona, 1987.

<sup>589</sup> Cf. *La Stampa*, 16 de noviembre de 1931.

<sup>590</sup> Cf. PAULI PP. VI, *Constitutio Apostolica de Romana Curia Regimini Ecclesiae Universae*, 15 de agosto de 1967 (*Acta Apostolicae Sedis* LIX [1967] pp. 885-928).



Administración de los Bienes de la Santa Sede y la Administración Especial de la Santa Sede. Los demás órganos administrativos quedaban inalterados, aunque se les impuso la obligación de rendir cuentas anualmente a la Prefectura de Asuntos Económicos, que también había sido creada mediante la *Regimini Ecclesiae Universae* (n. 117). De la rendición de cuentas quedaba explícitamente excluido el Instituto para las Obras de Religión (IOR)<sup>591</sup>.

La Constitución Apostólica *Pastor Bonus*<sup>592</sup>, de Juan Pablo II, de 28 de junio de 1988, regula la organización y funcionamiento del APSA en los arts. 172 a 175. A esta Administración le compete administrar “los bienes que son propiedad de la Santa Sede, destinados a proveer de los fondos necesarios para el cumplimiento de las funciones de la Curia Romana” (art. 172)<sup>593</sup>. Hasta la reforma del papa Francisco, a la que me referiré en las páginas siguientes, la APSA se componía de una Sección Ordinaria y de una Sección Extraordinaria<sup>594</sup>.

---

<sup>591</sup> “Salvo tutavia lo speciale ordinamento dell’Istituto per la protezione delle opere religiose” (Constitución Apostólica *Regimini Ecclesiae Universae*, art. 120.1). El entonces presidente del IOR, el cardenal di Jorio, se opuso a la inclusión del IOR entre los organismos que debían rendir cuentas a la nueva Prefectura; defendía que no se podía someter al IOR al control de otro organismo sin renunciar a la personalidad jurídica propia. Cf. LAI, B., *Finanze vaticane*, pp. 44-45, p. 114, nota 11 y p. 123, nota 5.

<sup>592</sup> Cf. IOANNES PAULUS PP. II, *Constitutio Apostolica Pastor Bonus*, 28 de junio de 1988 (*Acta Apostolicae Sedis LXXX* [1988] pp. 841-912).

<sup>593</sup> Cf. El sitio oficial: [www.vatican.va/roman\\_curia/uffici/apsa](http://www.vatican.va/roman_curia/uffici/apsa). (30 de junio de 2014).

<sup>594</sup> Cf. Constitución Apostólica *Pastor Bonus*, artículo 174: “La Sección Ordinaria administra los bienes que se le confían, pidiendo, si fuere necesario, el consejo de peritos; trata lo referente al estado jurídico-económico del personal de la Santa Sede, vigila las instituciones sometidas a su dirección administrativa; cuida de que se provea a todo lo que requiere la actividad ordinaria de los dicasterios en orden a cumplir sus finalidades, lleva la contabilidad de las entradas y salidas y elabora el balance del año anterior y el presupuesto del año siguiente.” Constitución Apostólica *Pastor Bonus*, artículo 175: “La Sección Extraordinaria administra sus propios bienes muebles, y lleva la gestión de los bienes muebles que

La Sección Ordinaria es continuadora de la Administración de los Bienes de la Santa Sede, una Comisión de Cardenales instituida por el papa León XIII mediante Motu Proprio de 11 de diciembre de 1880, y 23 de mayo de 1883, para supervisar la administración del patrimonio que aún pertenecía a la Santa Sede después de la ocupación de los Estados Pontificios en 1870. Mediante Motu Proprio de 30 de abril de 1891 la Comisión fue investida de completa autoridad para administrar el Patrimonio de la Santa Sede. El artículo 174 de la Constitución Apostólica *Pastor Bonus* establece que la Sección Ordinaria administra los bienes inmuebles que se le confían, y es responsable de los aspectos jurídicos y administrativos relacionados con el personal empleado por la Santa Sede, supervisa las instituciones sometidas a su dirección administrativa, se encarga de la adquisición de bienes y servicios necesarios para el funcionamiento ordinario de los dicasterios y es responsable de la contabilidad y de la elaboración de los presupuestos.

La Sección Extraordinaria tiene su origen en la Administración Especial de la Santa Sede, que fue creada por el papa Pío XI mediante el Motu Proprio de 7 de junio de 1929 para administrar los fondos entregados a la Santa Sede por el Gobierno italiano tras la firma de los Pactos Lateranenses el 11 de febrero de 1929. El artículo 175 de la Constitución Apostólica *Pastor Bonus* establece que la

---

le encomiendan las demás instituciones de la Santa Sede.” El día 8 de julio de 2014, el papa Francisco ha transferido la Sección Ordinaria del APSA a la nueva Secretaría de Economía; a esta decisión pontificia nos referimos en un epígrafe posterior.

Sección Extraordinaria administra los bienes muebles adquiridos en virtud del Convenio Financiero anejo al Tratado Lateranense de 11 de febrero de 1929, y los adquiridos con posterioridad y encomendados a ella por otras instituciones de la Santa Sede. Estos bienes muebles consisten en dinero, instrumentos financieros y otros valores. Esta Sección gestiona cuentas bancarias abiertas en bancos comerciales y bancos centrales de todo el mundo, y es responsable de realizar pagos en nombre de las diversas instituciones de la Santa Sede. Invierte en los mercados financieros y también, a través de sociedades participadas al cien por cien, en el mercado inmobiliario en Francia, Inglaterra y Suiza. Gestiona el pago de los salarios de unos 2.400 empleados de la Santa Sede, y de las pensiones de unos 1.600 antiguos empleados de la Santa Sede y del Vaticano<sup>595</sup>.

Aunque la reforma del papa Francisco puede modificar de manera sustancial la estructura de los organismos dedicados a la administración económica, hasta el momento presente, el APSA ha sido un Dicasterio de la Santa Sede, sujeto a la supervisión de la Prefectura para los Asuntos Económicos<sup>596</sup>.

---

<sup>595</sup> *Moneyval Mutual Evaluation Report*, 4 de julio de 2012, nn. 110-115, p.38. Cf. [http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL\(2012\)17\\_MER\\_HS\\_en.pdf](http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL(2012)17_MER_HS_en.pdf). (Consultado el 2 de junio de 2015).

<sup>596</sup> El 9 de marzo de 2012 entró en vigor el nuevo reglamento de la Prefectura para los Asuntos Económicos de la Santa Sede, aprobado por el Secretario de Estado cardenal Bertone. El texto integrado por 34 artículos ilustra ampliamente las competencias y las funciones de la Prefectura. Mientras que en el precedente reglamento de 20 de noviembre de 1999 se hablaba sólo de “vigilancia y de control”, ahora, la Prefectura, además de las funciones de “Tribunal de Cuentas” asume también las funciones de “ministerio de finanzas”. AMBROGETTI, A., [www.ilportonedibronzo.it](http://www.ilportonedibronzo.it), 18 de marzo de 2012.

2) La Congregación para la Evangelización de los Pueblos, erigida mediante la Bula *Inescrutabili Divinae*, de 22 de junio de 1622, por el papa Gregorio XV, bajo el nombre de *Propaganda Fide*, con la misión de la propagación de la fe en todo el mundo. Sus competencias específicas incluyen: coordinar todos los esfuerzos misioneros, dar directrices a las misiones, promover la formación del clero y de las jerarquías locales, fomentar la creación de nuevos Institutos misioneros y proporcionar apoyo material a las actividades misioneras. Según la Constitución Apostólica *Pastor Bonus*, de 28 de junio de 1988, “corresponde a la Congregación dirigir y coordinar en todo el mundo la obra misma de la evangelización de los pueblos y la cooperación misionera, salvo aquello que sea competencia de la Congregación para las Iglesias Orientales” (art. 85). La Congregación administra su propio patrimonio y los demás bienes destinados a las misiones mediante una oficina dedicada a ello (art. 92)<sup>597</sup>.

3) La Cámara Apostólica, presidida por el Cardenal Camarlengo que durante siglos era la máxima autoridad en el campo económico y administrativo en los Estados Pontificios<sup>598</sup>. Desde la pérdida del poder temporal, la Cámara Apostólica se limita a ejercer la función de cuidar y administrar los bienes y los derechos temporales de la Santa Sede, durante los periodos en que está vacante<sup>599</sup>. Tiene el deber de

---

<sup>597</sup> Cf. Sitio oficial: [www.vatican.va/roman\\_curia/congregations/cevang](http://www.vatican.va/roman_curia/congregations/cevang) (30 de junio de 2014).

<sup>598</sup> LAI, B., *Finanze Vaticane*, p. 113, nota 1.

<sup>599</sup> Cf. Constitución Apostólica *Regimini Ecclesiae Universae* de 15 de agosto de 1967, n. 122.

reclamar, a todas las administraciones dependientes de la Santa Sede las relaciones sobre su estado patrimonial y económico, así como las informaciones sobre los asuntos extraordinarios que estén eventualmente en curso, y a la Prefectura de los Asuntos Económicos de la Santa Sede el balance general del año anterior, así como el presupuesto para el año siguiente (art. 171 de la Constitución Apostólica *Pastor Bonus*)<sup>600</sup>.

4) Radio Vaticana es la radio internacional de la Santa Sede. Su misión es difundir el mensaje y actividades del papa, de la Santa Sede y de la Iglesia católica. El papa Pío XI encargó a Guillermo Marconi su construcción. La emisora salió al aire el 12 de febrero de 1931<sup>601</sup>.

5) *L'Osservatore Romano* es el periódico de la Ciudad del Vaticano. La primera edición fue publicada en Roma el 1 de julio de 1861<sup>602</sup>.

6) La *Librería Editrice Vaticana* es la editora oficial de la Santa Sede con estatutos propios aprobados en 1991 por la Secretaría de Estado. Fue desvinculada de la *Tipografia Poliglotta Vaticana* por una

---

<sup>600</sup> Cf. Sitio oficial: [www.vatican.va/roman\\_curia/uffici/camera\\_apostolica](http://www.vatican.va/roman_curia/uffici/camera_apostolica) (30 de junio de 2014).

<sup>601</sup> Cf. Sitio oficial: [www.vatican.va/roman\\_curia/institutions\\_connected/lev](http://www.vatican.va/roman_curia/institutions_connected/lev) (30 de junio de 2014). Cf. También *Acta Apostolicae Sedis XVIII* (1926) p. 400.

<sup>602</sup> Cf. Sitio oficial: [www.osservatoreromano.va/es](http://www.osservatoreromano.va/es) (30 de junio de 2014).

disposición publicada en *Acta Apostolicae Sedis* del 1 octubre de 1926<sup>603</sup>.

7) La Tipografía Vaticana fue creada por el papa Sixto V en 1587; en ella se imprimen los documentos de la Santa Sede y del Vaticano, como biblias, libros litúrgicos, el Anuario Pontificio, *L'Osservatore Romano*, etc.<sup>604</sup>

#### **4. La Gobernación del Estado Vaticano**

El Estado de la Ciudad del Vaticano constituye un ente separado de la Santa Sede, con sus propios órganos de gobierno y su propio cuerpo de funcionarios. El papa delega el gobierno, es decir, el poder ejecutivo, en el Presidente de la Comisión para el Estado de la Ciudad del Vaticano<sup>605</sup>. Esta Comisión, que ostenta las facultades legislativas, está compuesta por cardenales nombrados para un quinquenio. El Presidente de la Comisión, denominado Presidente de la Gobernación, tiene también facultad legislativa: puede emitir ordenanzas y, en casos de urgente necesidad, puede adoptar

---

<sup>603</sup> Cf. Sitio oficial: [www.vatican.va/roman\\_curia/institutions\\_connected/lev](http://www.vatican.va/roman_curia/institutions_connected/lev) (30 de junio de 2014).

<sup>604</sup> Cf. [www.easydiplomacy.com/factsheet/factsheet-vaticano/tipografia-vaticana](http://www.easydiplomacy.com/factsheet/factsheet-vaticano/tipografia-vaticana) (30 de junio de 2014).

<sup>605</sup> Ley Fundamental del Estado de la Ciudad del Vaticano (Suplemento al *Acta Apostolicae Sedis*, 26 de noviembre de 2000)

disposiciones con carácter de ley, que han de ser confirmadas por la Comisión en los tres meses siguientes<sup>606</sup>.

El balance de la Gobernación se presenta por separado desde 1994. El correspondiente a 2014 registró un superávit de 63 millones de euros. Los ingresos del Estado provienen de la venta de entradas a los museos y de la actividad comercial en régimen de monopolio que se realiza en los puntos de venta situados dentro de sus límites, así como de las rentas de inversiones. La plantilla total de la Gobernación asciende a 1.930 empleados. El balance de la Santa Sede en 2014 arrojó un déficit de 25 millones de euros, el gasto más significativo incluido en el balance de la Santa Sede es el coste de personal (126,6 millones de euros), con 2.880 empleados<sup>607</sup>.

---

<sup>606</sup> Cf. [www.ecured.cu/index.php/Ciudad\\_del\\_Vaticano](http://www.ecured.cu/index.php/Ciudad_del_Vaticano) (30 de junio de 2014).

<sup>607</sup> <http://www.infovaticana.com/2015/07/16/cada-trabajador-del-vaticano-cuesta-44000-e-de-media/> (Consultado el 6 de noviembre de 2015).

## CAPÍTULO XXI

### EL INSTITUTO PARA LAS OBRAS DE RELIGIÓN (IOR)

#### 1. Los estatutos del IOR

El 27 de junio de 1942 Pío XII creó el Instituto para las Obras de Religión (IOR)<sup>608</sup>, transformando la precedente Administración para las Obras de Religión (AOR), que a su vez era heredera de la Comisión *ad pias causas* fundada por León XIII el 11 de febrero de 1887<sup>609</sup>. Después de consultar con diversos juristas italianos, Pío XII instituyó el IOR como una entidad financiera independiente dotada de personalidad jurídica propia, y encargó a la Comisión Cardenalicia de Vigilancia, a la que haremos referencia en los siguientes párrafos, una

Estos estatutos fueron modificados sus estatutos por Juan Pablo II el 1 de marzo de 1990 con “el fin de adecuar las estructuras y actividades del IOR a las necesidades de los tiempos, en particular,

---

<sup>608</sup> Cf. PII PP. XII, *Chirographus in Civitate Vaticana Institutum Caritatis Religionisque Operibus tutandis conditur* (27 de junio de 1942), de cuya parte expositiva se toman estas palabras: “Una speciale adunanza di Signori Cardinali, tenutasi nel 18 gennaio del corrente anno 1942, ha poi espresso il voto che la ricordata Amministrazione delle Opere di Religione sia eretta in persona giuridica, allo scopo di dare ad essa un ordinamento più rispondente alla necessità dei tempi e di far apparire ancor più espressamente separata e distinta la responsabilità, che ognora la Santa Sede ha voluto nettamente disgiunta, dell’Amministrazione anziedatta da quella degli Uffici della Santa Sede”. *Acta Apostolicae Sedis* XXXIV (1942), p.218.

<sup>609</sup> “Durante algún tiempo, a través del AOR pasaron las ayudas pontificias a la Polonia germanizada, a los Balcanes y a cualquier lugar o grupos necesitados, como por ejemplo familias hebreas, que decidieran Pio XII y la Secretaría de Estado. Sin embargo estas ayudas y las vías utilizadas para canalizarlas suscitaban grandes dudas acerca de su legalidad”. LAI, B., *Finanze Vaticane*, p. 23 y p. 115, nota 16.



confiando en la colaboración y la responsabilidad de católicos laicos competentes”<sup>610</sup>.

Los Estatutos contemplan de manera principal, aunque no exclusiva, la beneficencia y el culto, y prevén que parte del dinero que el IOR recibe y gestiona se destine a obras de religión<sup>611</sup>. En virtud de la delimitación de su objeto<sup>612</sup>, el IOR se obliga a establecer relaciones de forma exclusiva con un grupo restringido de clientes. Este particular, si bien no ha sido entendido de manera estricta a lo largo de su historia, ha quedado expresamente definido y aclarado en el manual de “Política interna del IOR sobre antiblanqueo de dinero y control de la financiación del terrorismo”, aprobado el 6 de octubre de 2011<sup>613</sup>. En el documento denominado “Mutual Evaluation Report” de 4 de julio de 2012, elaborado por un grupo de expertos de Moneyval, se pone de manifiesto que mientras resulta evidente que los depósitos

---

<sup>610</sup> Cf. IOANNES PAULI PP.II, *Chirographum quo nova ordinatio datur organismo “Istituto per le Opere di Religione”*. *Acta Apostolicae Sedis* LXXXII (1990), p.1619. Versión italiana en: [www.vatican.va/holy\\_father/john\\_paul\\_ii/letters/1990/documents/hf\\_jp-ii\\_let\\_19900301\\_ist-opere-religione](http://www.vatican.va/holy_father/john_paul_ii/letters/1990/documents/hf_jp-ii_let_19900301_ist-opere-religione) (30 de junio de 2014).

<sup>611</sup> NUZZI, G., *Vaticano*, S.A., p. 97.

<sup>612</sup> Según el artículo 1 del Chirografo de 1 de marzo de 1990 y también el primer párrafo del artículo 2 de sus Estatutos, es cometido del IOR: “Velar por la custodia y la administración de bienes muebles e inmuebles transferidos o confiados al Instituto por personas físicas o jurídicas y destinados a obras religiosas o de caridad”.

El segundo párrafo del artículo 2 de los Estatutos establece: “Por consiguiente, el Instituto acepta bienes cuyo destino, al menos parcial o futuro, se indica en el precedente párrafo. El Instituto puede aceptar depósitos de bienes de entidades o personas de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano”.

<sup>613</sup> “In accordance with the IOR Internal AML/CFT Policy the IOR can operate only with the strictly defined types of customers.” Moneyval Mutual Evaluation Report, 4 de julio de 2012, n. 66, p.30. Cf. [http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL\(2012\)17\\_MER\\_HS\\_en.pdf](http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL(2012)17_MER_HS_en.pdf). (Consultado el 2 de junio de 2015).

de bienes de entes de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano se destinan a obras de religión y de caridad, este destino resulta menos evidente en el caso de los empleados de la Santa Sede (y del Estado vaticano) o en el de los embajadores ante la Santa Sede, que pueden mantener cuentas abiertas en el IOR<sup>614</sup>. Sin embargo, la actividad de estas personas se encuentra ligada a las funciones institucionales de la Santa Sede y el Vaticano, y su trabajo sirve a su misión universal<sup>615</sup>.

El IOR acepta depósitos de sus clientes, entendiendo por tales las personas naturales o jurídicas legitimadas a participar en el “fondo IOR”. El término comúnmente utilizado es “mantener una posición en el fondo”, que parece describir más exactamente la relación con los clientes que el término “cuenta”. Los representantes del IOR niegan que estos mantengan una relación contractual de naturaleza bancaria con el IOR, sin embargo, desde un punto de vista funcional, el cliente puede desenvolverse en sus relaciones con el IOR de manera muy similar a la comúnmente conocida como servicios de cuenta<sup>616</sup>. El IOR proporciona medios de pago, como tarjetas de débito, cheques, cajeros automáticos dentro del Vaticano no conectados a ninguna red internacional; gestiona puntos de venta mediante pago con tarjeta de

---

<sup>614</sup> Moneyval Mutual Evaluation Report, 4 de julio de 2012, n. 67, p. 30.

<sup>615</sup>“El IOR se esfuerza por servir la misión global de la Iglesia católica protegiendo e incrementando su patrimonio y garantizando la prestación de servicios de pago en todo el mundo de la Santa Sede y de las entidades relacionadas, de las órdenes religiosas, de otras instituciones católicas, del clero, de los empleados de la Santa Sede, así como del cuerpo diplomático acreditado”. Vatican Information Service, nota publicada el 19 de septiembre de 2014. <http://www.vis.va/vissolr>. (Consultado el 20 de septiembre de 2014).

<sup>616</sup> Moneyval Mutual Evaluation Report, 4 de julio de 2012, n. 79, p. 32.

crédito; realiza transferencias por orden de sus clientes, y administra o gestiona fondos en nombre de sus clientes y por cuenta propia. Los ingresos provienen de las comisiones por los servicios que presta y por las ganancias de sus actividades de inversión financiera. Los préstamos no constituyen una fuente importante de ingresos. El IOR no está obligado a respetar los límites regulatorios del Comité de Basilea relativos a capitalización y liquidez; su aplicación queda a la prudente decisión de sus directores<sup>617</sup>.

## **2. La estructura organizativa del IOR**

El IOR se estructura en cinco órganos: La Comisión Cardenalicia de Vigilancia, el Prelado, el Consejo de Superintendencia, la Dirección y el Consejo de Auditores (art. 4 de los Estatutos).

a) La Comisión Cardenalicia de Vigilancia está integrada por cinco cardenales designados por el papa para un período de cinco años. Se reúne un mínimo de dos veces al año para examinar las cuentas, los informes sobre procesos de negocios importantes y la estrategia presentada por el Presidente del Consejo de Superintendencia. Asimismo, supervisa la adhesión a las normas estatutarias y nombra a los miembros del Consejo de Superintendencia (arts. 5 a 8 de los Estatutos).

---

<sup>617</sup> “En la práctica el IOR se dedica al ‘negocio bancario y de captación de depósitos’, por ejemplo cuando acepta depósitos de dinero de un cliente para ser colocado en una cuenta del IOR a través de los servicios de un banco corresponsal”. *Moneyval Mutual Evaluation Report*, 4 de julio de 2012, n. 865, p.156.

b) El Prelado es nombrado por la Comisión Cardenalicia de Vigilancia con la aprobación del Santo Padre. Actúa como secretario de las reuniones de la Comisión Cardenalicia de Vigilancia y asiste a las reuniones del Consejo de Superintendencia (art. 9 de los Estatutos). La razón histórica de este cargo parece estar fundada en razones de protocolo: un clérigo que hace de interlocutor entre los laicos que forman el Consejo de Vigilancia y la Comisión de Cardenales. Parece evidente que la necesidad de este interlocutor ha disminuido con el paso de los años debido a que la interacción entre los cardenales y los laicos es hoy en día menos formal.

c) El Consejo de Superintendencia, nombrado por la Comisión Cardenalicia de Vigilancia, define la estrategia y es responsable de supervisar las operaciones; aprueba el balance anual y el informe de gestión que presenta la dirección. Está integrado por cinco miembros nombrados por cinco años y se reúne hasta seis veces al año. Su Presidente ostenta la representación legal del Instituto (arts. 11 a 18 de los Estatutos).

d) El Director es nombrado por el Consejo de Superintendencia y aprobado por la Comisión Cardenalicia de Vigilancia; es responsable de las actividades operativas del Instituto (arts. 19 a 25 de los Estatutos).

e) Por último, el Consejo de Auditores está compuesto por tres miembros nombrados por el Consejo de Superintendencia para un periodo máximo de tres años; informa al Consejo de

Superintendencia. Es responsable de la auditoría trimestral interna y de revisar los estados financieros anuales (arts. 26 a 28 de los Estatutos).

### **3. Diferencias entre el APSA y el IOR**

El IOR realiza ciertas actividades análogas a las que realiza APSA. Sin embargo, APSA es un dicasterio de la Santa Sede presidido por un Cardenal, sus funciones son exclusivamente públicas, tiene deberes de naturaleza canónica frente a la Curia Romana, forma parte de su estructura administrativa y debe servir a la Curia en conformidad a lo dispuesto en la Constitución Apostólica *Pastor Bonus*.

El IOR, por el contrario, es una persona jurídica separada que no forma parte de la Curia Romana. Administra un patrimonio de origen diverso, y en su creación por el papa, le fue asignada una “misión”, como a cualquier otra persona jurídica: recibir y custodiar un patrimonio, obtener frutos de él, y facilitar su uso y distribución para servir a la misión universal de la Iglesia<sup>618</sup> a través de las nunciaturas, diócesis y órdenes religiosas en la promoción de obras de religión y de caridad.

---

<sup>618</sup> Misión conectada con los “fines propios” de los que habla el c. 1254 CIC 83, a propósito de los bienes eclesiásticos.

Ambas instituciones -APSA e IOR- realizan actividades y operaciones de carácter profesional al servicio y en nombre de clientes, tal y como se definen en el glosario GAFI<sup>619</sup>.

---

<sup>619</sup> Moneyval Mutual Evaluation Report, 4 de julio de 2012, núm. 125, p.40.

## CAPÍTULO XXII

### LA NATURALEZA JURÍDICA DEL APSA Y DEL IOR

#### 1. El IOR, ¿ente de derecho privado?

El tema ha sido analizado en una tesis de doctorado presentada en 2014 en la Pontificia Universidad de la Santa Cruz de Roma por Alessandro Dri. El autor cita los artículos 1 y 186 de la Constitución Apostólica *Pastor Bonus*<sup>620</sup> y concluye que el IOR no forma parte de la Curia Romana. Para confirmar el carácter plenamente ajeno del IOR en relación a la Santa Sede cita también el n. 120 punto 1 de la Constitución Apostólica *Regimini Ecclesiae Universae* de 15 de agosto de 1967<sup>621</sup>. La doctrina define el Instituto bien como “ente pontificio” calificable de “ente central” de la Santa Sede, que no es parte orgánica de la Curia Romana, o bien como “ente vaticano”, es decir una persona jurídica “civil” del Estado de la Ciudad del

---

<sup>620</sup> El artículo 1 dice: “La Curia Romana es el conjunto de dicasterios y organismos, que ayudan al Romano Pontífice en el ejercicio de su suprema misión pastoral, para el bien y servicio de la Iglesia universal y de las Iglesias particulares, con lo que se refuerzan la unidad de la fe y la comunión del Pueblo de Dios y se promueve la misión propia de la Iglesia en el mundo”. Y el artículo 186: “Existen algunas instituciones, tanto de origen antiguo como de nueva constitución, que, aunque no forman parte en sentido propio de la Curia Romana, sin embargo prestan servicios necesarios o útiles al mismo Sumo Pontífice, a la Curia y a la Iglesia universal, y de algún modo están ligadas con la Sede Apostólica”.

<sup>621</sup> El n.120.1 de la Constitución Apostólica *Regimini Ecclesiae Universae* dice: “La Prefettura [degli affari economici della Santa Sede] ha i seguenti compiti: 1) riceve sia la relazione circa lo stato patrimoniale ed economico, sia il resoconto delle entrate e delle uscite come pure il bilancio sia preventivo che consuntivo delle spese presentato dagli Amministratori dei beni che dipendono dalla Santa Sede, benché abbiano una certa o anche una piena autonomia, non escluse le Commissioni e le Amministrazioni Pontificie sia nell'Urbe sia fuori di essa, salvo tuttavia lo speciale ordinamento dell'Istituto per la protezione delle opere religiose.”

Vaticano<sup>622</sup>. Alessandro Dri advierte que, en el ordenamiento vaticano, las funciones similares a las de un tribunal de cuentas son -o al menos han sido hasta la reforma que está en curso- competencia de la Prefectura de Asuntos Económicos de la Santa Sede<sup>623</sup>. El IOR no se encuentra entre las administraciones vigiladas por la Prefectura de Asuntos Económicos<sup>624</sup>, y por tanto, concluye el autor que “la ausencia de un control contable y financiero mina de raíz la posibilidad de considerar el Instituto para las Obras de Religión un ente de derecho público”<sup>625</sup>.

## 2. La postura del Estado italiano

Las anteriores consideraciones doctrinales no obstan para que en la práctica, el IOR fuera considerado por el Estado italiano como un “ente central” de la Iglesia católica. Por tanto, quienes ejercían funciones de representación o de gestión, o tenían alguna dependencia laboral del Instituto, no estaban sometidos en el ejercicio

---

<sup>622</sup> Cf. J.P. SCHOUPE, *Elementi di diritto patrimoniale canonico*, Milano, 1997, p. 160.

<sup>623</sup> La Constitución Apostólica *Pastor Bonus* incluye la Prefectura de los Asuntos Económicos de la Santa Sede en las Oficinas de la Santa Sede. En concreto el artículo 176 establece que: “A la Prefectura le compete la función de dirigir y controlar las administraciones de los bienes, que dependen de la Santa Sede o que ella preside, cualquiera que sea la autonomía de que puedan gozar”.

<sup>624</sup> La Prefettura si doveva chiamare “Rei economicae”, almeno secondo un primitivo progetto, e avrebbe dovuto comprendere anche lo Ior. Ma si vi opposero non si poteva mettere l’Istituto sotto il controllo di un altro organismo senza rinunciare alla personalità giuridica propria. “Noi no siamo Santa Sede”. LAI, B., *Finanze Vaticane*, p. 123, nota: 5.

<sup>625</sup> DRI, A., “L’attività finanziaria nell’organizzazione centrale della Chiesa” *Thesis ad Doctoratum in Iure Canonico, partim edita, Pontificia Universitas Sanctae Crucis*, Roma, 2014, p. 63.



de sus funciones a la jurisdicción penal del Estado italiano<sup>626</sup>. La interpretación dada por la Corte Suprema de Casación italiana al artículo 11 de los Pactos Lateranenses impedía que quien trabajaba en las estructuras centrales de la Santa Sede pudiera ser sometido a juicio, o ser detenido en Italia por actuaciones relativas a su cargo<sup>627</sup>. Me refiero al recurso planteado por la judicatura de Milán ante el Corte Constitucional solicitando un pronunciamiento sobre la conformidad de la sentencia de la Corte de Casación con la soberanía proclamada en el artículo primero de la Constitución. La Corte Constitucional afirmó que no había contraposición entre la exención de los entes centrales de la Iglesia y los “principios supremos” de la Constitución italiana<sup>628</sup>.

En 2003 la Corte de Casación modificó su propia doctrina sobre “entes centrales de la iglesia católica” pues afirmó que una interpretación del artículo 11 del Tratado lateranense que renuncie a la jurisdicción penal equivaldría: “... a riconoscere l’assistenza di `immunità` personali generalizzate in capo ai rappresentanti e funzionari degli Enti centrali della Chiesa cattolica che i Patti

---

<sup>626</sup> Así la Sentencia núm. 3932/1987, de 17 de julio de 1987 de la Corte de Casación italiana. Casación penal, Sección V estableció que: “El Instituto para las Obras de Religión (IOR) es considerado un ente central de la Iglesia católica, por tanto quienes han delinquido actuando en el ámbito de su estructura orgánica o como sus representantes, están sustraídos a la jurisdicción penal del Estado italiano. El artículo 11 del Tratado Lateranense sanciona que los entes centrales de la Iglesia católica están exentos de cualquier injerencia por parte del Estado italiano y comporta el deber del Estado de no ejercer frente a los mencionados entes las funciones públicas de soberanía, que comprende la jurisdicción”.

<sup>627</sup> Para enmarcar en su amplio contexto doctrinal esta jurisprudencia, puede ser útil la lectura de: SANCHEZ GARCIA, J.M., “Los Principios supremos del ordenamiento constitucional italiano y su especial consideración en materia eclesiástica”, *Ius Canonicum*, XXXIV, N. 67, 1994, pp. 291-338.

<sup>628</sup> LAI, B., *Finanze Vaticane*, p. 76 y p. 141, nota: 17.

lateranensi e le consuetudini internazionali non contemplano. È errata, insomma, l'equazione `non ingerenza = immunità'. La no ingerenza prevista dall'articolo 11 del trattato, non comporta affatto una rinuncia generalizzata alla sovranità e, quindi, alla giurisdizione”<sup>629</sup>.

El 7 de agosto de 2012 el Gobierno italiano reconoció por primera vez que el IOR no puede ser considerado como “ente central” de la Iglesia católica<sup>630</sup>.

El IOR es una institución atípica porque sus funciones y actividades no encajan fácilmente en ninguna categoría. De hecho, el IOR nunca ha aceptado expresamente su condición de entidad bancaria<sup>631</sup>. Se trata de una fundación establecida como persona jurídica canónica<sup>632</sup> y creada para servir a los fines señalados por el poder soberano. La Santa Sede no admite expresamente que el IOR sea un banco<sup>633</sup>.

---

<sup>629</sup> Sentencia de la Corte Suprema de Casación italiana, primera sección penal, de 9 de abril de 2003, n. 22516.

<sup>630</sup> Respondiendo a una pregunta efectuada por un diputado en la Cámara de Diputados, el secretario de Estado del Ministerio del Interior afirmó: “Al novero degli enti centrali appartengono indubbiamente gli uffici e gli organismo costituenti la Curia Romana, che danno vita all'organizzazione che, operando in nome e per autorità del Romano Pontefice, gestisce in via ordinaria gli affari della Chiesa universale. Detti uffici ed organismo sono elencati dalla costituzione apostolica di Giovanni Paolo II Pastor Bonus. L'Istituto per le Opere di Religione (Ior) non è annoverato fra gli organismo della Curia Romana”. Resoconto della seduta 7 agosto 2012 della I Commissione permanente della Camera dei Deputati, pp. 40-42. Citado por NUZZI, G., *Paradiso IOR*, p. 204.

<sup>631</sup> “In Italy everybody considers us to be a bank’, Bishop Paul Marcinkus, the chief of the IOR in the 1970s and 1980s, told *Il Sabato*, a Catholic weekly. `In reality we are an institute which operates with its own procedures”. POSNER, G., *God's Bankers, A History of Money and Power at the Vatican*, Simon and Schuster, New York, 2015, p. 118.

<sup>632</sup> En el sentido del c.115.3 CIC 83. La “beneficencia”, el “culto” y las “obras de religión”, fines del IOR conforme a sus Estatutos, parecen congruentes con la misión de la iglesia: Cf. c. 114.3 CIC 83.

<sup>633</sup> “Vale la pena ribadire che lo Ior non può essere considerato una banca nell'accezione corrente. Esso amministra infatti i beni di istituzioni cattoliche a livello

“Admitirlo formalmente comportaría para el Vaticano responsabilidades y obligaciones más gravosas que las que se derivan de una burocrática ley antiblanqueo; significaría abrir sus archivos a los controles y a la jurisdicción de diversas autoridades bancarias y monetarias italianas y europeas”<sup>634</sup>. En la Santa Sede y en el Vaticano se afirma que el IOR es una institución cuya naturaleza es pública y su actividad es *iure imperii*, aunque también lleva a cabo, *iure gestionis*, actividades similares a las que realizan las instituciones financieras, esto es: actuaciones comerciales de carácter privado<sup>635</sup>.

Al margen de la discusión doctrinal acerca de la naturaleza jurídica del IOR, en el plano operativo, el Banco de Italia afirma que, de hecho, su actividad es de naturaleza bancaria y financiera y exige a los bancos italianos que realicen transacciones con el IOR que denuncien la inobservancia de la normativa antiblanqueo<sup>636</sup>. El Banco de Italia definió la actividad del IOR como “actividad bancaria”<sup>637</sup> con motivo de la prohibición a Deutsche Bank de mantener operativos sus

---

internazionale ed, essendo ubicato nello Stato della Città del Vaticano, è al di fuori della giurisdizione delle diverse banche nazionali”. LOMBARDI, F., “Vatican stands by its IOR execs”, en *Financial Times*, 23 de septiembre de 2010. Citado por Nuzzi, *Paradiso IOR*, p. 173.

<sup>634</sup> NUZZI, G., *Paradiso IOR*, p. 176 - 177

<sup>635</sup> Moneyval Mutual Evaluation Report, 4 de julio de 2012, núm. 70, p. 3. Cf. [http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL\(2012\)17\\_MER\\_HS\\_en.pdf](http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL(2012)17_MER_HS_en.pdf). (Consultado el 2 de junio de 2015).

<sup>636</sup> TAMBURELLO, S., “Bankitalia due lettere agli istituti sullo IOR: segnale le irregolarità”, *Corriere della Sera*, 24 de septiembre de 2010, p. 23.

<sup>637</sup> CALABRÒ, M.A., “Carte di crédito in Vaticano. Rischio blocco per altri 4 anni”, *Corriere della Sera*, 4 de enero de 2013, p. 20.

cajeros automáticos en el Vaticano a partir de 1 de enero de 2013<sup>638</sup> por considerar que en esa jurisdicción no se respetaba la normativa en materia de antiblanqueo y carecía de una legislación bancaria y financiera y de un sistema de vigilancia prudencial<sup>639</sup>.

### **3. La comparación con las instituciones europeas**

Para Alessandro Dri, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Europeo de Inversiones (BEI) son comparables, respectivamente, al APSA y al IOR, por varias razones. El BEI cuenta con órganos de gobierno, como son el Consejo de Gobernadores, el Consejo de Administración y el Comité de Dirección, que son análogos a la Comisión Cardenalicia de Vigilancia, el Consejo de Superintendencia y la Dirección del IOR. Tanto el BCE como el BEI gozan del mismo privilegio de inmunidad al igual que la persona jurídica de la Comunidad Europea. El APSA, en tanto que organismo de la Curia romana, goza también de inmunidad. En cuanto al IOR, este se encuentra bajo la jurisdicción del Estado vaticano y, por tanto,

---

<sup>638</sup>“A principios de enero, el Banco de Italia que supervisa las actividades de las instituciones bancarias italianas, incluso en estados extranjeros como el Vaticano, ha denegado autorización a la filial italiana del *Deutsche Bank* para continuar prestando el servicio de tarjetas de crédito y débito en el interior del Vaticano, debido a que el Vaticano no ha cumplido con la obligación de mejorar su sistema de supervisión financiera a fecha de 31 de diciembre de 2012”. [www.nytimes.com/2013/02/16/world/europe/pope-names-von-freyberg-to-head-vatican-bank](http://www.nytimes.com/2013/02/16/world/europe/pope-names-von-freyberg-to-head-vatican-bank) (30 de junio de 2014).

<sup>639</sup> Naturalmente esa prohibición no podía afectar a los cajeros automáticos del propio IOR, sobre cuya “actividad bancaria” según afirmación del propio Banco de Italia, “no es posible aplicar el régimen de control simplificado previsto para las relaciones con los bancos comunitarios. [www.bancaditalia.it/media/chiari-menti/pos-vaticano/Vaticano-10-1-13.pdf](http://www.bancaditalia.it/media/chiari-menti/pos-vaticano/Vaticano-10-1-13.pdf).

cualquier actuación judicial o policial extranjera ha de someterse a lo previsto en los procedimientos de rogatorias internacionales<sup>640</sup>.

En los casos del BCE y del BEI se trata de personas jurídicas instituidas al amparo del derecho comunitario primario<sup>641</sup>. No es difícil por tanto apreciar el paralelismo con el IOR: el artículo 2 del Motu Proprio<sup>642</sup> que otorga nueva configuración al IOR establece que el Instituto ha de poder actuar con plena independencia en los mercados al igual que cualquier otro intermediario financiero<sup>643</sup>. Afirma Dri que en el caso de que el IOR actúe en el mercado como un intermediario financiero autónomo, habría que concluir, en razón de su personalidad jurídica separada y de su autonomía en cuanto concierne a los aspectos técnicos de sus operaciones, que sería el mismo IOR el responsable por cualquier daño que pudiera derivarse de actuaciones ilegales. Por tanto, habría de remediar tales daños con sus propios recursos financieros.

---

<sup>640</sup> Dri hace referencia en la nota 36 de la página 20 de su tesis *L'attività finanziaria* a la sentencia n. 22516 de la Corte de Casación italiana de 9 de abril de 2003 que revisa el concepto de entes centrales de la Iglesia.

<sup>641</sup> La Corte de Justicia de la Comunidad Europea ha subrayado el estatus especial del BEI en el ámbito del ordenamiento jurídico comunitario: "el Banco está dotado en virtud del artículo 129 del Tratado (actualmente art. 266 CE), de una personalidad jurídica distinta de la de la Comunidad y es administrada y gestionada por sus órganos, según sus normas estatutarias. Para desarrollar las funciones asignadas por el artículo 130 del Tratado (actualmente art. 267 CE) el Banco ha de poder actuar con plena independencia en los mercados financieros". Causa 85/86, Comisión c. Consejo de Gobernadores del BEI, párrafo 28.

<sup>642</sup> Cf. IOANNES PAULI PP.II, *Chirographum quo nova ordinatio datur organismo "Istituto per le Opere di Religione"*. *Acta Apostolicae Sedis* LXXXII (1990), p.1619.

<sup>643</sup> "Sia la funzione principale dello IOR come soggetto finanziario strumentale, sia l'utilizzo dello stesso come mandatario per l'amministrazione di propri fondi da parte della Santa Sede mostrerebbero come la indipendenza dello IOR non rappresenterebbe più che un'autonomia funzionale il cui fine è quello di permettere allo IOR di operare indipendentemente sui mercati di capitali". DRI, A., *L'attività finanziaria*, p. 24.

Este autor insiste en el paralelismo con el BEI: “Richiamando l’analogia con la BEI e riferendomi alla dottrina che ne considera la natura giuridica ambivalente, percependo l’indipendenza quale mera autonomia funzionale, la dottrina maggioritaria esclude che la responsabilità per danno ingiusto possa estendersi in capo alle Comunità”<sup>644</sup>. La Corte de Justicia de la Comunidad Europea ha declarado que todo daño que pueda derivarse de la actividad del BEI en una posible actuación como mandatario de la Comunidad habrá de ser reparado por esta<sup>645</sup>.

Gerald Posner afirma que, en los años siguientes a la creación del IOR, “Muchos europeos nerviosos buscaban un puerto seguro para su dinero. Los italianos en particular estaban ansiosos por sacar el dinero de su país. Musolini había decretado la pena de muerte para cualquiera que exportara liras de los bancos italianos. De los seis países colindantes con Italia, el Vaticano era el único territorio soberano no sujeto a inspecciones aduaneras en sus fronteras. Ahora que tenía su propio banco, los italianos sólo necesitaban un clérigo

---

<sup>644</sup> DRI, A., *L’attività finanziaria*, p. 24, nota 48.

<sup>645</sup> “Sarebbe infatti in contrasto con le intenzioni degli autori del Trattato il fatto che la Comunità, quando agisce attraverso un organismo comunitario istituito dal Trattato ed autorizzato ad agire in nome e per conto di essa, possa eludere le conseguenze del combinato disposto degli artt. 178 (ora Articolo 235 CE) e 215 (ora Articolo 288, 2 CE), secondo comma del Trattato, che intendono riservare alla competenza della Corte i casi in cui la responsabilità extracontrattuale della Comunità nel suo insieme può sorgere nei confronti di terzi”. Causa C-370/89, *Société Générale d’Entreprises Electro-Mécaniques SA (SGEEM) e Etroy c. BEI*, Racc. (1992), p. I-6211, n. 6 de las conclusiones.

voluntario para depositar sus maletas llenas de dinero sin dejar ninguna pista<sup>646</sup>.

El IOR, en efecto, ha operado como un banco *offshore*: un paraíso fiscal en el centro de Roma con absoluta opacidad en sus transacciones. Ningún juez o autoridad estatal extranjera puede recabar directamente ninguna información al IOR, si no es por medio de una comisión rogatoria, que el Estado vaticano no está obligado a cumplimentar. Los escándalos y consiguientes daños ocasionados a la imagen de la Santa Sede y del Vaticano por la escasa transparencia con la que han actuado algunos de sus gestores han sido numerosos. Tan grave llegó a ser la situación que el 1 de abril de 1992, el Consejo de Superintendencia del IOR adoptó la siguiente resolución: “Ningún individuo relacionado de alguna manera con el IOR, ya se trate de un empleado en activo o retirado, de un directivo, de un auditor, de un prelado o de un miembro del Consejo, está autorizado a gestionar cuentas y fondos cuyos recursos no sean de su propiedad”<sup>647</sup>. La confusa situación en las operaciones del IOR tiene su origen muchos años atrás<sup>648</sup>. En los siguientes párrafos nos limitaremos a retroceder hasta 1978, año de la elección de Juan Pablo I.

---

<sup>646</sup> POSNER, G., *God'S Bankers*, p. 118.

<sup>647</sup> NUZZI, G., *Vaticano, S. A.*, p. 76.

<sup>648</sup> “La personalidad jurídica propia y la “autonomía” de su ordenamiento dentro del Vaticano hicieron del IOR un instrumento formidable en las manos de los aprendices especuladores que empezaban a llegar al interior de los Muros Leoninos”. NUZZI, G., *Paradiso IOR*, p. 33. Nuzzi detalla en su libro *Paradiso IOR*, pp. 34 y ss., una larga lista de inversiones del IOR realizadas durante las dos primeras décadas de sus operaciones en el sector bancario y también en otros sectores económicos.





## CAPÍTULO XXIII

### LA REFORMA DE BENEDICTO XVI

#### 1. Antecedentes: Las reformas de Juan Pablo I y de Juan Pablo II

El 6 de septiembre de 1978 el semanario “Il Mondo” publicó una carta abierta dirigida al recién elegido Juan Pablo I titulada “Vuestra Santidad, ¿es justo?”<sup>649</sup>: “¿Es justo que el Vaticano opere en los mercados de todo el mundo como un especulador normal? ¿Es justo que tenga una banca con la que de hecho favorece la exportación de capitales y la evasión fiscal?”. El nuevo Pontífice ya se había puesto a trabajar: dos días después de su elección confirmó al cardenal Villot como Secretario de Estado y le solicitó un informe sobre todas las operaciones del Vaticano, especialmente las de carácter financiero. A la vista del informe que le fue entregado al cabo de una semana, Juan Pablo I decidió cambiar la situación en que se encontraban las operaciones del IOR, pero su muerte repentina sucedida a las pocas semanas de su elección truncó ese proceso de reformas<sup>650</sup>. Sin embargo, el clamor de la opinión pública y de gran parte de la

---

<sup>649</sup> “Estamos convencidos Santidad que la Iglesia a la que aspira no es esta. Estamos convencidos de que no aspira a ser colega de banqueros suizos: porque lo sabe, el IOR es en todo igual a una banca helvética, que no está sujeto a ningún límite ni control, que puede exportar dinero a cualquier parte y en cualquier divisa”. PANERAI, P., “Vostra Santità, è giusto?”, en “Il Mondo”, 6 de septiembre de 1978, p. 8-10.

<sup>650</sup> Cf. D. A. YALLOP. *En nombre de Dios. La verdad sobre la muerte de Juan Pablo I*, Planeta, Barcelona, 1984. No es posible saber qué tenía en mente Juan Pablo I en los días anteriores a su fallecimiento. Sin embargo, me parece conveniente citar esta obra, a pesar del tono sensacionalista del título, porque ha sido elogiada por G. Nuzzi, cuyo trabajo de investigación merece credibilidad.

jerarquía de la Iglesia, hizo que algunos años más tarde, el nuevo pontífice acometiera la reforma del Instituto para las Obras de Religión<sup>651</sup>.

En 1990 el papa Juan Pablo II modificó el estatuto del IOR<sup>652</sup> y encomendó la supervisión a un Consejo de Vigilancia formado por cinco cardenales y la dirección estratégica a un Consejo de Superintendencia compuesto por cinco laicos, como hemos detallado en párrafos precedentes. Como en tantos otros capítulos de su acción de gobierno, el papa polaco adoptó la actitud de confiar plenamente en sus colaboradores. En 1990 nombró al cardenal Szoka, hasta ese año arzobispo de Detroit, presidente de la Prefectura de los Asuntos Económicos de la Santa Sede, quien estaba decidido a profesionalizar las operaciones y a exigir transparencia<sup>653</sup>. Durante los años que el cardenal Szoka fue el responsable de la economía de la Santa Sede, este se reunió periódicamente con el papa para tratar los asuntos de

---

<sup>651</sup> El cardenal arzobispo de Munich, Joseph Hoffner, que formaba parte de la Prefectura para los Asuntos Económicos concluía que: “1º. La gestión del IOR debía encomendarse a laicos expertos; 2º. La gestión y el balance del Instituto debía ser controlada regularmente por un organismo independiente; 3º. Habría de nombrarse una Comisión de expertos en banca para que con su consejo garantizaran una correcta administración del Instituto evitando la especulación y el riesgo. HOFFNER, J., “Per bilanci sani, largo agli esperti”, 30 Giorni, 6 de abril de 1986.

<sup>652</sup> Cf. *Acta Apostolicae Sedis* LXXXII [1990] p. 216.

<sup>653</sup> En 1993, después de veinte años de continuados déficits, finalmente la Santa Sede cerró su balance con superávit. “El océano de números rojos que había generado la Santa Sede durante los años setenta y ochenta fue un resultado imprevisto del Concilio Vaticano II. Una expansión considerable del aparato burocrático central de la Iglesia y la creación de nuevas instituciones como el Sínodo de Obispos, habían aumentado considerablemente los gastos, mientras los ingresos no crecían de forma paralela. Cambios contables se añadieron al déficit, ya que los costes de las embajadas del Vaticano en el extranjero y la Radio del Vaticano se trasladaron del presupuesto de la ciudad-Estado al presupuesto de la Santa Sede, reflejando el hecho de que estos costes conllevaban servicios para la Iglesia universal”. WEIGEL, G., *Biografía de Juan Pablo II*, p. 992.

su competencia<sup>654</sup>. El cardenal polaco Wyszyński, cuyo amor fraternal y filial a Juan Pablo II está fuera de toda duda, comentó: “Es un místico, un poeta, un pastor, un filósofo, un santo, pero es un pésimo administrador”<sup>655</sup>.

## 2. Cambios en la cúpula del IOR

Tras la elección de Benedicto XVI se avanzó lentamente en la renovación de los cargos que controlaban las finanzas vaticanas. Los relevos afectaron a APSA, la Gobernación, la Prefectura de Asuntos Económicos, la Congregación para la Evangelización de los Pueblos y al propio IOR. El papa designó, el 29 de septiembre de 2009, presidente del Consejo de Superintendencia del Instituto al banquero Ettore Gotti Tedeschi, quién además actuó como consejero económico del Pontífice por medio de numerosos informes reservados que enviaba a su secretario<sup>656</sup>. Tedeschi tuvo que afrontar graves dificultades con motivo de las turbias operaciones que iba

---

<sup>654</sup> Transcribo un comentario significativo que el propio cardenal hizo a Weigel, biógrafo de Juan Pablo II: “La comprensión del papa sobre los puntos más importantes es rápida, pero lenta en el análisis de los detalles. La voluntad del papa es dejar que personas de su confianza se encarguen de las auditorías y de hacer los presupuestos”. WEIGEL, G., *Biografía de Juan Pablo II*, p. 994.

<sup>655</sup> ODER, S. y GAETA, S., *Perché è santo. Il vero Giovanni Paolo II raccontato dal postulatore della causa di beatificazione*, Rizzoli, Milano, 2010, p. 83.

<sup>656</sup> En esos informes sugería medidas incisivas para dar transparencia a las finanzas vaticanas y prestar la máxima atención a la administración económica. “Defiendo esto como una verdadera ‘reacción estratégica’ y constituyendo un órgano central específicamente dedicado al tema económico (una especie de ministerio de economía) orientado a valorizar las actividades económicas ya disponibles, a orientar otras nuevas y a racionalizar costes e ingresos”. NUZZI, G., *Las cartas secretas de Benedicto XVI*. Ediciones Martínez Roca, Madrid, 2012, p. 262. Las sucesivas citas a esta obra harán referencia a esta edición. La edición italiana: *Sua Santità, le carte segrete di Benedetto XVI*, NUZZI, G., Chiarelettere, Milano, 2012. Habría sido más correcto traducir el término “carte” por “papeles”.

descubriendo en el IOR, y también él fue acusado, y finalmente exculpado, de delitos de blanqueo de dinero<sup>657</sup>.

### 3. Acuerdo con la Unión Europea

El 17 de diciembre de 2009, el Estado de la Ciudad del Vaticano y la Unión Europea, representada por la Comisión Europea, por el Banco Central Europeo y por la República italiana, alcanzaron un acuerdo que sustituyó otro de 29 de diciembre de 2000 entre el Vaticano y la República italiana, que actuaba en nombre de la

---

<sup>657</sup> A raíz de una investigación sobre blanqueo de capitales en el IOR, el Osservatore Romano publicó en primera página la siguiente nota: “Gli organi della Banca d’Italia e dello IOR operano in stretto collegamento proprio in vista dell’adeguamento delle operazioni dello IOR alle procedure antiriciclaggio. E in questa direzione vanno le continue e costanti collaborazioni con l’Unione europea a soprattutto le missioni intraprese nei mesi scorsi dai vertici dello IOR a Parigi, sede dell’Ocse, Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo económico e del Gafi, Gruppo d’azione finanziaria sul riciclaggio di capital. Ai due organismi è stata allora prodotta la documentazione per l’iscrizione della Santa Sede alla cosiddetta *White List*, che raccoglie i Paesi che aderiscono alle norme antiriciclaggio”. “La trasparenza dello IOR”, *L’Osservatore Romano*, 23 de septiembre de 2010, p. 1. También, el día anterior, la Secretaría de Estado había publicado un comunicado en la edición digital del diario: Comunicado de la Secretaría de Estado sobre el IOR. 22 de Septiembre de 2010. Es notoria la clara voluntad, manifestada en numerosas ocasiones por parte de las autoridades de la Santa Sede, de plena transparencia en lo que se refiere a las operaciones financieras del Instituto para las Obras de Religión (IOR). Esto requiere que se tomen todas las medidas encaminadas a prevenir terrorismo y blanqueo de capitales. Por este motivo, desde hace tiempo las autoridades del IOR están trabajando en los contactos y encuentros necesarios, tanto con el Banco de Italia como con los organismos internacionales competentes —Organización para la cooperación y el desarrollo económicos (OCDE) y Grupo de acción financiera internacional contra el blanqueo de capitales (GAFI)— para introducir a la Santa Sede en la denominada *White List*.

La Santa Sede manifiesta, por tanto, su perplejidad y estupor por la iniciativa de la Fiscalía de Roma, teniendo en cuenta que los datos informativos necesarios ya están disponibles en la oficina competente del Banco de Italia, y operaciones análogas tienen lugar corrientemente con otros institutos de crédito italianos. En cuanto a los importes citados se hace presente que se trata de operaciones de giro bancario para tesorería en institutos de crédito no italianos cuyo destinatario es el mismo IOR. La Santa Sede, por tanto, desea expresar su máxima confianza en el presidente y en el director general del IOR.

<http://www.osservatoreromano.va/es/news/plena-transparencia#sthash.aakpB3BP.dpuf>

Comunidad Europea<sup>658</sup>, mediante el cual, el Vaticano había adoptado el euro como su moneda oficial. La cuestión más relevante para la parte europea de cara a la firma del tratado era la legislación vaticana anti lavado de dinero y la actividad desarrollada por el IOR. El Vaticano no podía continuar operando en el terreno económico creyendo estar exento de las reglas válidas para toda la comunidad internacional. Benedicto XVI no permitió relajación alguna en este campo y estableció las normas y reglas de actuación en materia financiera.

Las negociaciones se desbloquearon cuando la Secretaría de Estado aseguró que la nueva ley vaticana sería también de aplicación a esa entidad<sup>659</sup>. En concreto, en el acuerdo del año 2009, el Vaticano se comprometió a implementar, mediante transposición directa o medidas equivalentes, la legislación europea sobre la prevención y la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo<sup>660</sup>. En su artículo 8 se establece “se e quando un settore bancario verrà creato nello Stato della Città del Vaticano, l’elenco di atti giuridici e di norme [da attuare nell’ordinamento vaticano] verrà integrato per includervi la normativa Ue in materia bancaria e finanziaria e gli atti giuridici e le norme della Banca centrale europea”<sup>661</sup>. En cumplimiento de ese compromiso, fueron

---

<sup>658</sup> Cf. *Acta Apostolicae Sedis* XCIII [2001] pp. 750-756.

<sup>659</sup> LAI, B., *Finanze Vaticane*, p. 100.

<sup>660</sup> Cf. *Acta Apostolicae Sedis* CCII [2010] pp. 60-65.

<sup>661</sup> Diario Oficial de la Unión Europea, C 28, 4 de febrero de 2010, pp. 13-18.

promulgadas diversas normas el 30 de diciembre de 2010<sup>662</sup>. El entonces Gobernador del Banco de Italia, Mario Draghi, mostró sus reservas ante esa normativa y el 18 de mayo de 2011 dirigió una comunicación al sistema bancario italiano en los siguientes términos: “La normativa antiblanqueo emanada del Estado de la Ciudad del Vaticano no modifica el régimen aplicable al IOR, como banco situado en un Estado extracomunitario con un régimen antiblanqueo no equivalente. Por tanto en las relaciones con el IOR se han de aplicar las obligaciones `reforzadas` de adecuada verificación de la clientela previstas en la ley italiana”<sup>663</sup>.

#### **4. La ley antiblanqueo**

Con el fin de homegeneizar la legislación antiblanqueo con los estándares internacionales la Comisión Pontifica para el Estado de la Ciudad del Vaticano aprobó la Ley núm. CXXVII relativa a la prevención y la lucha contra el blanqueo de los ingresos procedentes de actividades criminales y la financiación del terrorismo, de 30 de diciembre de 2010, que entró en vigor el 1 de abril de 2011<sup>664</sup>. Esta norma ha sido desarrollada y modificada en algunos aspectos por otras posteriores que se pueden consultar en el sitio web de la

---

<sup>662</sup> ARRIETA, J.I., “La legislazione civile dello Stato della Città del Vaticano a raffronto con l’ordinamento italiano”, StPat 60 (2013) 2, p. 6.

<sup>663</sup> NUZZI, G., *Paradiso IOR*, p. 179.

<sup>664</sup> Cf. *Acta Apostolicae Sedis Suppl.* LXXXI [2010] pp. 167-201. Cf. también [www.aif.va/leggi](http://www.aif.va/leggi) (30 de junio de 2014).

Autoridad de Información Financiera, a la que nos referimos en el siguiente apartado<sup>665</sup>.

## 5. La Autoridad de Información Financiera (AIF)

En la misma fecha de la aprobación de la Ley núm. CXXVII, el 30 de diciembre de 2010, el papa Benedicto XVI promulgó la Carta Apostólica en forma de *Motu Proprio* para la prevención y la lucha contra las actividades ilegales en el ámbito financiero y monetario, mediante la que instituyó la Autoridad de Información Financiera (AIF), como institución vinculada a la Santa Sede a tenor de los arts. 186, 190 y 191 de la Constitución Apostólica *Pastor Bonus*, y amplió el alcance de la Ley núm. CXXVII no sólo a los sujetos, las personas físicas y jurídicas que desarrollan actividades financieras relevantes en el Estado, sino también a todas las entidades dependientes de la Santa Sede en la medida en que desarrollen profesionalmente actividades financieras, incluidos los Dicasterios de la Curia Romana, instituciones, organismos y agencias relacionados, por lo que respecta a las alertas sobre actividades sospechosas<sup>666</sup>. Entre las funciones de la AIF se encuentran las de intercambiar información con

---

<sup>665</sup> Antes de la promulgación de la Ley núm. CXXVII de 30 de diciembre de 2010, mediante la que se introdujo el artículo 421 *bis* en el Código Penal, no existía una norma específica que penalizara el blanqueo de capitales en la Santa Sede ni en el Estado vaticano. En teoría, una actuación penal contra esa clase de actuaciones se podría haber fundado en el artículo 9 de la Ley núm. LXXI, sobre las fuentes del derecho, de 1 de octubre de 2008, que se refiere al tratamiento de las lagunas legales en el derecho penal.

<sup>666</sup> Cf. *Acta Apostolicae Sedis* CIII (2011) pp. 7-8.

el Consejo de Europa y establecer acuerdos internacionales contra el lavado de dinero<sup>667</sup> y la financiación del terrorismo<sup>668</sup>.

La AIF se enfrentaba a diversos conflictos de interés debido a que fue designado presidente de ese organismo el cardenal Atilio Nicora, que era uno de los cinco miembros de la Comisión Cardenalicia de Vigilancia del IOR, y hasta el 6 de julio de 2011 fue también presidente del APSA, otro organismo sujeto al control del AIF<sup>669</sup>. Como consecuencia, el informe de 4 de Julio de 2012 del Comité de expertos de Moneyval, del Consejo de Europa, para la valoración de las medidas de lucha contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo adoptadas por el Vaticano incluía la siguiente observación: “One of the members of the Cardinals Committee is also president of the FIA. This could raise concerns regarding a serious conflict of interest. It is therefore strongly recommended that the same person should not hold positions in the supervisory body and a

---

<sup>667</sup> El 17 de marzo de 2012 fue presentado por el Departamento de Estado al Congreso de los Estados Unidos un informe sobre la lucha contra el tráfico internacional de estupefacientes; en el volumen II del informe se analizaban los delitos financieros y de blanqueo y la Santa Sede se incluía por primera vez en la categoría de “países/jurisdicciones preocupantes” en lo referente a la implantación de “regímenes fuertes de control del blanqueo”. *International Narcotics Control Strategy Report. Volume II: Money Laundering and Financial Crimes, United States Department of State, Bureau for International Narcotics and Law Enforcement Affairs*, marzo 2012, p. 31. [www.state.gov](http://www.state.gov).

<sup>668</sup> La AIF es el equivalente vaticano del UIF (Unità di Informazione Finanziaria) del Banco de Italia, del SEPBLAC (Servicio de prevención de blanqueo de capitales) del Banco de España y de otros organismos existentes en todos los países de la Unión Europea que son competentes en materia de prevención y control del blanqueo de dinero.

<sup>669</sup> El 15 de febrero de 2013 se anunció públicamente el nombramiento del nuevo presidente del Ior Ernst von Freyberg, y al día siguiente fue renovada la Comisión Cardenalicia de Vigilancia, cesando como miembro de esa comisión el cardenal Nicora. “Rinnovo della commissione cardinalizia di vigilanza dell’Istituto per le Opere di Religione (Ior)”, Sala de Prensa de la Santa Sede, 16 de febrero de 2013.



supervised body”<sup>670</sup>. El 30 de enero de 2014, el Cardenal Nicora dimitió como Presidente de la Autoridad de Información Financiera; en su lugar, el papa Francisco nombró *ad interim* al obispo Giorgio Corbellini<sup>671</sup>.

Los expertos de Moneyval reconocían que la AIF es una autoridad administrativa que ejerce las importantes funciones de recibir y analizar informes, así como publicar el resultado de sus investigaciones sobre actividades sospechosas de blanqueo de dinero. Sin embargo, también hicieron la siguiente observación: “como resultado de un lamentable cambio en el texto original de la ley antiblanqueo, la base legal para que la AIF pueda recolectar información adicional de las entidades que están sometidas a su supervisión han quedado muy inciertas”<sup>672</sup>. La Ley faculta a la AIF para realizar inspecciones centradas sobre todo en medidas de control interno y selección de empleados, y para imponer sanciones administrativas de carácter pecuniario. No queda claro si las facultades de AIF incluyen la de entrar en las oficinas de la institución supervisada, el derecho a solicitar libros de contabilidad y otras

---

<sup>670</sup> Mutual Evaluation Report, Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism: The Holy See (including Vatican City State), *Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism (Moneyval)*, 4 de julio de 2012, núm. 797, p. 147. [www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL\(2012\)17\\_MER\\_HS\\_en.pdf](http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL(2012)17_MER_HS_en.pdf). (Consultado el 2 de junio de 2015).

<sup>671</sup> Cf. VIS, Actos pontificios 30 de enero de 2014: [www.news.va/es/news/otros-actos-pontificios-160](http://www.news.va/es/news/otros-actos-pontificios-160) (30 de junio de 2014).

<sup>672</sup> *Moneyval Mutual Evaluation Report*, 4 de julio de 2012, núm. 29, p. 11, y núm. 306, p. 71. “Mientras el previo artículo 33.3 no dejaba dudas respecto a la facultad de obtener información adicional también relativa a ‘otros sujetos’, por ejemplo, a todas las entidades sujetas a la obligación de informar (‘disclose’), esta facultad está ahora limitada a los sujetos que actualmente han presentado la información (‘soggetti che hanno effettuato la segnalazione’, art. 36 *bis* 1.b).

informaciones y el derecho a hacer y retirar copias de documentos. Los evaluadores de Moneyval concluían en su informe, como consecuencia de las ambigüedades señaladas, que falta claridad sobre el papel, responsabilidad, autoridad, competencias e independencia de la AIF como supervisor. Sugerían que debía fortalecerse la base legal para asegurar que entre sus competencias quedaban incluidas la revisión de políticas, procedimientos, libros y archivos, y sobre todo, la investigación y análisis de expedientes (*sample testing*)<sup>673</sup>. Los evaluadores de Moneyval también concluían que la AIF no ostentaba responsabilidad alguna sobre el proceso de autorización *licensing* de los directores y de los altos funcionarios de las instituciones financieras, y que tampoco existía ninguna norma relativa a la supervisión prudencial de esas instituciones<sup>674</sup>. "With regard to market entry, directors and senior management of IOR and APSA are not specifically evaluated on the basis of 'fit and proper' criteria by FIA and the financial institutions are 'licensed' via Chirograph (papal document establishing the IOR) and the Pastor Bonus but not by FIA"<sup>675</sup>.

---

<sup>673</sup> "La autoridad de supervisión habría de tener la autoridad para entrar en las oficinas bajo su supervisión y el derecho de solicitar acceso a los libros de contabilidad y otros contenidos. La AIF no parece disponer de adecuadas facultades para llevar a cabo sus deberes de supervisión y no está facultada para imponer sanciones a una de las dos instituciones financieras identificadas (APSA), puesto que APSA es considerada como una 'autoridad pública'. *Moneyval Mutual Evaluation Report*, 4 de julio de 2012, núm. 17, p. 9.

<sup>674</sup> "It is strongly recommended that IOR is also supervised by a prudential supervisor in the near future. Even if this is not formally required it poses large risks to the stability of the small financial sector of HS/VCS if IOR is not independently supervised". *Moneyval Mutual Evaluation Report*, 4 de julio de 2012, núm. 18, p. 10.

<sup>675</sup> *Moneyval Mutual Evaluation Report*, 4 de julio de 2012, núm. 49, p. 15.

## 6. Las reformas de 2011-2012

Tras la primera visita al Vaticano llevada a cabo por expertos de Moneyval en noviembre de 2011, y acogiendo sus recomendaciones, la Ley CXXVII fue modificada y ampliada por el Decreto núm. CLIX de 25 de enero de 2012. Esa norma entró en vigor el mismo día de su publicación y con el fin de adoptar los conceptos y términos utilizados en los estándares internacionales, modificó sustancialmente la Ley original con el fin de asignar de manera más clara las responsabilidades relativas a las medidas antiblanqueo de dinero y contra la financiación del terrorismo entre las diferentes autoridades competentes en la materia. El Decreto confirma y clarifica las facultades de la AIF como supervisor, en su condición de organismo de vigilancia financiera y también como responsable de la lucha contra el blanqueo y la financiación del terrorismo, introduce nuevas provisiones en materia de delitos y sanciones, cooperación internacional, información sobre clientes (*customer due diligence*), mantenimiento de registros y archivos, e información sobre transacciones sospechosas. El Decreto fue confirmado por la Comisión Pontificia para el Estado de la Ciudad del Vaticano el 24 de abril de 2012<sup>676</sup>.

---

<sup>676</sup> Es interesante mencionar que la nueva norma introduce en su artículo 2: «el Secretario de Estado es responsable de las políticas para la prevención del blanqueo de dinero y contra la financiación del terrorismo». Esta adición a la ley original parece responder a la previsión contenida en el artículo 6 de la Ley Fundamental del Estado de la Ciudad del Vaticano, que establece «en los asuntos de mayor importancia se procederá de acuerdo con el Secretario de Estado. También el artículo 29.4 de la Ley CCCLXXXIV de 2002 sobre el Gobierno del Estado de la Ciudad del Vaticano establece que «la actividad de los organismos de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano, en materias de común

Un importante conjunto de normas de inferior rango entraron en vigor el 15 de diciembre de 2011 con el fin de desarrollar la Ley CXXVII y reforzar su aspecto preventivo (Reglamentos e Instrucciones emitidas por AIF). Estas normas no fueron modificadas posteriormente puesto que su contenido era perfectamente compatible con el Decreto CLIX de 25 de enero de 2012 .

Antes de la entrada en vigor de la normativa contra el blanqueo de capitales, el IOR ya había iniciado, en noviembre de 2010, un plan de revisión de su base de datos de clientes, con el fin de cancelar todas las cuentas abiertas por personas o entidades no legitimadas por los estatutos del IOR a abrir y disponer de esas cuentas.

## **7. *Vatileaks***

El 26 de mayo de 2012, el ayudante de cámara de Benedicto XVI, Paolo Gabriele, fue imputado por el robo de numerosos documentos confidenciales del despacho del secretario del papa. Este caso, denominado *Vatileaks* –por analogía con el sitio web *Wikileaks* que golpeó al Gobierno de los EE.UU. en 2010– es, según algunos observadores, la mayor crisis del pontificado de Benedicto XVI.

El asunto saltó a la opinión pública en enero de 2012, cuando algunas cartas, informes y documentos de trabajo confidenciales

---

interés, se orientarán a la luz de los principios de integración funcional y de cooperación». Sin embargo, el papel que ha de desempeñar el Secretario de Estado como coordinador de las políticas antiblanqueo y contra la financiación del terrorismo está aún por comprobar en la práctica.

fueron publicados en la prensa italiana. En mayo de 2012 Gianluigi Nuzzi los utilizó para lanzar su libro *Las cartas secretas de Benedicto XVI*. Algunos de esos documentos aparecen reproducidos en el libro, como por ejemplo: una carta de 27 de marzo de 2011, que Mons. Viganò, entonces Secretario General de la Gobernación del Estado vaticano, escribió a Benedicto XVI denunciando graves irregularidades en la gestión financiera del Vaticano; un informe de 30 de septiembre de 2011 de Ettore Tedeschi, entonces presidente del IOR, al Cardenal Bertone, entonces Secretario de Estado, a propósito de la intervención de la Comunidad Europea contra la exención tributaria sobre los inmuebles de la Iglesia; y una nota de Ettore Tedeschi fechada en junio de 2011 al secretario particular del papa sobre algunos temas económicos relevantes para la Santa Sede.

Benedicto XVI expresó su tristeza por lo sucedido y se quejó de ciertas afirmaciones gratuitas, amplificadas por algunos medios de comunicación, que iban más allá de los hechos, ofreciendo una imagen de la Santa Sede que no corresponde a la realidad. A pesar de la grave crisis a que estas revelaciones dieron lugar, algunos mencionan entre los posibles motivos de Gabriele, el deseo de ayudar al papa a poner orden en la administración y en la Curia Romana<sup>677</sup>.

---

<sup>677</sup> En su declaración el propio imputado reconoció: “Aunque la posesión de tales documentos es una acción ilícita, he decidido que debía hacerlo por razones diversas a mis intereses personales, puesto que comprobaba que el Sumo Pontífice no era correctamente informado sobre algunos hechos”. Interrogatorio del 21 de julio de 2012, folio 142 del sumario: Cf. G. NUZZI, *Processo al maggiordomo*, Chiarelettere, Milano, 2012, p. 143. Primera edición digital, traducción propia del italiano. La página citada puede variar según el formato digital utilizado en la consulta.

El instructor remitió el sumario al Tribunal del Estado vaticano el 13 de agosto de 2012 calificando los hechos como delito de “hurto con la agravante de haber sido cometido en oficina, archivo o establecimiento público sobre cosas custodiadas en ellos y destinadas al uso de pública utilidad y con la agravante de haber sido cometido con abuso confianza derivada de una relación de oficio”<sup>678</sup> El Tribunal del Estado de la Ciudad del Vaticano dictó sentencia condenatoria el 6 de octubre de 2012<sup>679</sup>. La condena consistió en un año y medio de reclusión y el pago de las costas del juicio<sup>680</sup>.

El 2 de noviembre de 2015 saltó a la prensa internacional la noticia de la detención por la gendarmería vaticana de un sacerdote funcionario de la Santa Sede por hechos similares a los que dieron lugar a la condena de Gabriele.<sup>681</sup>

## **8. La reforma es ineficaz**

Las iniciativas legislativas antes detalladas no tuvieron efectos en el corto plazo, al menos no todos los necesarios y deseables. Desde

---

<sup>678</sup> *Procedimento penale presso il Tribunale dello Stato della Città del Vaticano nei confronti del signor Paolo Gabriele. Sentenza di rinvio a giudizio pronunciata dal giudice istruttore*, 13.08.2012. Cf. G. NUZZI, *Processo al maggiordomo*, op. cit., p.54.

<sup>679</sup> [www.elmundo.es/elmundo/2012/10/06/internacional](http://www.elmundo.es/elmundo/2012/10/06/internacional) (30 de junio de 2014).

<sup>680</sup> "En nombre de Su Santidad Benedicto XVI, gloriosamente reinante, invocada la Santísima Trinidad, en base a los artículos 402, 403.1 y 404.1, declaramos al acusado, Paolo Gabriele, culpable". Los artículos citados pertenecen al Código Penal del Estado vaticano, que con algunas modificaciones, es el llamado Código *Zanardelli*, que había sido promulgado en 1889 y estaba vigente en Italia en el momento de la creación del Estado de la Ciudad del Vaticano.

<sup>681</sup> Cf. <http://www.news.va/es/news/gendarmeria-vaticana-arresto-a-lucio-angel-vallejo>. (3 de noviembre de 2015)

su posición como Presidente del IOR, Tedeschi había intentado reconducir las operaciones del banco. La prensa informó que, en un registro de su domicilio llevado a cabo el 4 de junio de 2012, la policía había encontrado entre sus pertenencias centenares de páginas sobre personajes del Vaticano con los que había hablado sobre el escándalo del blanqueo de capitales del IOR<sup>682</sup>. Unos días antes, el 24 de mayo de 2012, el Consejo de Supervisión<sup>683</sup>, integrado por Cardenales, había decidido destituirlo “por no haber desarrollado funciones de primera importancia para su cargo”. Al tiempo que era cesado, se desataba una campaña mediática en su contra destinada a acabar con su credibilidad<sup>684</sup>.

La presidencia del IOR permaneció vacante durante nueve meses hasta que el 14 de febrero de 2013 el Consejo de Supervisión del IOR, con la aprobación del papa, nombró a Ernst Von Freyberg para ese puesto<sup>685</sup>.

---

<sup>682</sup> Cf. [www.internacional.elpais.com/internacional/2012/06/07/actualidad](http://www.internacional.elpais.com/internacional/2012/06/07/actualidad) (30 de junio de 2014).

<sup>683</sup> Utilizaremos indistintamente los términos “Consejo de Vigilancia” y “Consejo de Supervisión”.

<sup>684</sup> “Dos años después de aquel difícil periodo, Gotti Tedeschi ha visto con alivio cómo el tiempo ha acabado dándole la razón: quienes le disputaron el control del IOR han acabado fuera de juego, la reforma del organismo ha vuelto al camino marcado por él. Además, la magistratura italiana ha declarado su inocencia en un supuesto caso de lavado de dinero negro”. Cf. [www.vidanueva.es/2014/04/01/a-benedicto-xvi-se-le-mintio-publicamente-con-cese-de-teseschi](http://www.vidanueva.es/2014/04/01/a-benedicto-xvi-se-le-mintio-publicamente-con-cese-de-teseschi) (30 de junio de 2014).

<sup>685</sup> Cf. [www.nytimes.com/2013/02/16/world/europe/pope-names-von-freyberg-to-head-vatican-bank](http://www.nytimes.com/2013/02/16/world/europe/pope-names-von-freyberg-to-head-vatican-bank) (30 de junio de 2014).





## CAPÍTULO XXIV

### LA REFORMA DEL PAPA FRANCISCO

#### 1. La Comisión Referente Pontificia para la reforma del IOR

El 24 de junio de 2013, el papa Francisco nombró una Comisión Pontificia para la reforma del IOR (CRIOR)<sup>686</sup>. “La decisión del papa de establecer esta Comisión tiene su origen en su interés en profundizar en el estatuto jurídico del Instituto y en sus actividades con el fin de lograr una plena armonización con la misión de la Iglesia universal y de la Sede Apostólica en el contexto más general de las reformas que han de llevarse a cabo en el Instituto. El objetivo de la Comisión es reunir toda la información relevante sobre las operaciones de la institución y presentar los resultados al Santo Padre”<sup>687</sup>. El portavoz de la Oficina de Prensa del Vaticano indicó que la comisión “no es un ente de control del IOR, sino un organismo que estudiará y referirá al papa”<sup>688</sup>.

---

<sup>686</sup> Cf. FRANCISCI PP., *Chirographum Quo constituitur commissio circa Institutum pro Operibus Religionis*, 24 de junio de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis* CV [2013] pp. 635-636).

<sup>687</sup> Cf. [www.ior.va/Portals/0/Content/Media/PressReleases](http://www.ior.va/Portals/0/Content/Media/PressReleases) (30 de junio de 2014). Cf. También los nn. 2 y 7 del *Chirographum* citado en la nota anterior.

<sup>688</sup> Cf. [www.zenit.org](http://www.zenit.org) (30 de junio de 2014).

## 2. La Comisión Referente Pontificia sobre la Organización de la Estructura Económica y Administrativa de la Santa Sede

El 18 de julio de 2013 el papa creó la Comisión Referente Pontificia sobre la Organización de la Estructura Económica y Administrativa de la Santa Sede (COSEA)<sup>689</sup>. La Comisión recoge informaciones, rinde cuentas al Santo Padre y coopera con el Consejo de los Cardenales<sup>690</sup> para el estudio de las cuestiones organizativas y económicas de la Santa Sede, a fin de preparar reformas en las instituciones de la Santa Sede, orientadas a una simplificación y racionalización de los organismos existentes y a una programación más atenta de las actividades económicas de todas las administraciones vaticanas<sup>691</sup>.

---

<sup>689</sup> Cf. FRANCISCI PP., *Chirographum Qua Pontificia Commissio pro ordinatione structurae aeconomicae administrativae Sactae Sedis instituitur*, 18 de julio de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis CV* [2013] pp. 707-708).

<sup>690</sup> Su creación fue anunciada el 13 de abril de 2013, e instituido por el papa Francisco el 28 de septiembre de 2013 con la tarea de ayudarle en el gobierno de la Iglesia universal y de estudiar un proyecto de revisión de la Constitución Apostólica *Pastor Bonus* sobre la Curia Romana. Cf. FRANCISCI PP., *Chirographum Quo instituitur Consilium Cardinalium ad adiuvandum Romanum Pontificem in Universali Ecclesia gubernanda adque suscipiendum consilium emendationis constitutionis Apostolicae "Pastor Bonus" de Curia Romana*, 28 de septiembre de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis CV* [2013] pp. 875-876).

<sup>691</sup> "Las reflexiones de estos días sobre los datos positivos del balance, comunicados por el Consejo de Cardenales para el Estudio de los Problemas Organizativos y Económicos de la Santa Sede: Balance financiero consolidado de la Santa Sede y Balance Financiero de la Gobernación de la Ciudad del Vaticano en el año 2012, Nos llevan, habiendo escuchado las opiniones de los eminentísimos cardenales, de los hermanos en el episcopado y de los colaboradores consultados sobre el tema, a continuar la obra de introducción de reformas en las instituciones de la Santa Sede, cuyo objetivo es la simplificación y racionalización de los organismos existentes y una más cuidadosa planificación de las actividades económicas de todas las administraciones de la Santa Sede. Para ello, hemos decidido establecer una Comisión Pontificia referente que recoja informaciones puntuales sobre temas económicos que interesen a las administraciones vaticanas y coopere con el citado Consejo de Cardenales en su apreciada tarea proporcionando el apoyo técnico de consultoría especializada y elaborando soluciones estratégicas de mejora, necesarias para evitar el dispendio de recursos económicos, para promover la transparencia en la adquisición de bienes y servicios, para perfeccionar

Ambas comisiones referentes, CRIOR y COSEA, desarrollaron su trabajo hasta el mes de abril de 2014 y fueron disueltas después de presentar sus conclusiones.

### **3. Las leyes de transparencia, supervisión e información financiera**

El 8 de agosto de 2013 el papa aprobó el *Motu Proprio* para la prevención del blanqueo de dinero, la financiación del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva<sup>692</sup>; y el 15 de noviembre de 2013 aprobó el *Motu Proprio*<sup>693</sup> sobre el nuevo Estatuto de la Autoridad de Información Financiera<sup>694</sup>.

El 8 de octubre de 2013 la Pontificia Comisión para el Estado de la Ciudad del Vaticano había publicado la Ley número XVIII, sobre las

---

la administración del patrimonio mueble e inmueble para operar cada vez con mayor prudencia en el sector financiero, para garantizar la correcta aplicación de los criterios contables y garantizar asistencia sanitaria y seguridad social a todos los que tienen derecho". Cf. [www.news.va/es/news/el-papa-establece-con-un-qui-rografo-una-comision-r](http://www.news.va/es/news/el-papa-establece-con-un-qui-rografo-una-comision-r) (30 de junio de 2014).

<sup>692</sup> Cf. FRANCISCI PP., *Litterae Apostolicae Motu Proprio datae De Vitandis Pecunis Sordide Parta nummaris rebus ad tromocratiam fobendam et accumulatione armorum ingentis destructionis*, 8 de agosto de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis CV* [2013] pp. 811-814).

<sup>693</sup> Cf. FRANCISCI PP., *Litterae Apostolicae Motu Proprio datae Ad probandum novum statutum auctoritatis de communicatione nummaria*, 15 de noviembre de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis CV* [2013] pp. 1138-1144).

<sup>694</sup> "El actual Estatuto adecua ahora la estructura interna del AIF a las funciones que está llamada a desarrollar... En especial, el nuevo Estatuto diferencia las competencias y las responsabilidades del Presidente, del Consejo directivo y de la Dirección, para garantizar que la AIF pueda desempeñar más eficazmente sus cometidos con plena autonomía e independencia y coherentemente con el marco institucional y jurídico de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano. Además, instituye una oficina para la vigilancia prudencial y la dota de los recursos profesionales necesarios". Comunicado de prensa del Vaticano: [www.news.va/es/news/motu-proprio-de-papa-francisco-sobre-la-aif](http://www.news.va/es/news/motu-proprio-de-papa-francisco-sobre-la-aif) (30 de junio de 2014).

normas en materia de transparencia, vigilancia e información financiera. Con ella se confirmaban las disposiciones del Decreto del 8 de agosto de 2013, del Presidente de la Gobernación. Así lo explicaba el comunicado del Vaticano: “En aplicación del *Motu Proprio* del papa Francisco del 8 de agosto y en continuidad con las normas ya vigentes e introducidas progresivamente a partir del *Motu Proprio* del papa Benedicto XVI del 30 de diciembre de 2010, para la prevención y la lucha contra las actividades ilegales en el sector financiero y monetario, la Ley núm. XVIII refuerza el sistema de prevención y lucha contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo en consonancia con las normas internacionales y, en particular, con las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) y las fuentes pertinentes de la Unión Europea”<sup>695</sup>.

#### **4. El Consejo y la Secretaría de Asuntos Económicos**

Mediante el *Motu Proprio Fidelis dispensator et prudens* de 24 de febrero de 2014, Francisco creó un Consejo de Asuntos Económicos compuesto por ocho cardenales y siete expertos laicos a los que encomendó la tarea de simplificar y racionalizar la gestión económica de la Santa Sede y del Vaticano<sup>696</sup>. “Queda instituido el Consejo de Asuntos Económicos, con la tarea de supervisar la gestión económica

---

<sup>695</sup> Cf. Comunicado de la Oficina de Prensa del Vaticano de 9 de octubre de 2013: [www.vatican.va/content/salastampa/it/bolletino/pubblico](http://www.vatican.va/content/salastampa/it/bolletino/pubblico) (30 de junio de 2014).

<sup>696</sup> Cf. FRANCISCI PP., *Litterae Apostolicae Motu Proprio Datae Ad Novum Consilium instituendum pro coordinatione Rerum Oeconomicarum ac Administratoriam Sanctae Sedis Civitatisque Vaticanae*, 24 de febrero de 2014 (*Acta Apostolicae Sedis* CVI, [2014] pp. 164-165).

y vigilar las estructuras y actividades administrativas y financieras de los Dicasterios de la Curia Romana, de las Instituciones relacionadas con la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano” (*Motu Proprio Fidelis dispensator et prudens*, n. 1)<sup>697</sup>. Los laicos elegidos tendrán voto, lo cual es una novedad puesto que por primera vez se otorga esa facultad a laicos en un órgano de gobierno de la Curia Romana<sup>698</sup>. Este Consejo tendrá que lograr que las finanzas del Vaticano sean eficientes y transparentes, pues sus funciones no serán de carácter consultivo: aprobará directivas de actuación y preparará y analizará informes sobre su ámbito de competencias. Sus miembros han sido nombrados por un plazo de cinco años y se reunirán periódicamente.

Mediante el mismo *Motu Proprio* el papa también creó la Secretaría de Asuntos Económicos (nn. 4-6) con la misión de poner fin a la situación actual en la que más de doscientos entes separados tienen a su cargo la gestión económica de la Santa Sede y del Vaticano. “Queda instituida la Secretaría de Asuntos Económicos, como dicasterio de la Curia Romana según la Constitución apostólica *Pastor*

---

<sup>697</sup> “El Consejo representa a la Iglesia universal: ocho cardenales y siete laicos procedentes de diversas partes del mundo y que contribuyen con su experiencia al bien de la Iglesia y de su particular misión evangelizadora... Una nueva mentalidad de servicio evangélico debe establecerse en las administraciones de la Santa Sede, y el Consejo de Economía tendrá un `rol´ significativo en este proceso de reforma”. Alocución del papa Francisco durante la primera reunión del Consejo. (*L’Osservatore Romano*, 2-3 de mayo de 2014, p. 8).

<sup>698</sup> Podría hablarse de una concreción, en el más alto nivel de la jerarquía, de lo dispuesto en el canon 129 CIC 83: “1. De la potestad de régimen, que existe en la Iglesia por institución divina, y que se llama también potestad de jurisdicción, son sujetos hábiles, conforme a la norma de las prescripciones del derecho, los sellados por el orden sagrado. 2. En el ejercicio de dicha potestad, los fieles laicos pueden cooperar a tenor del derecho”.

*Bonus*” (*Motu Proprio Fidelis dispensator et prudens*, n. 4). Sus funciones principales consistirán en la planificación financiera global, la preparación de los presupuestos de la Santa Sede y del Vaticano, la revisión de los balances y el control de las diferentes partidas de ingresos y gastos. “Teniendo en cuenta las indicaciones del Consejo de Asuntos Económicos, la Secretaría responde directamente ante el Santo Padre y lleva a cabo el control económico y la vigilancia de los Entes detallados en el punto 1, así como las políticas y los procedimientos relativos a las adquisiciones y a la adecuada distribución de recursos humanos, respetando las competencias propias de cada Ente. La competencia de la Secretaría se extiende, por tanto, a todo lo relacionado con el ámbito económico” (*Motu Proprio Fidelis dispensator et prudens*, n. 5). El Consejo no se constituye como un mero órgano consultivo de la Secretaría; tiene la autoridad de establecer directrices y formular recomendaciones, para ejecutarse una vez aprobadas por el papa<sup>699</sup>.

Los estatutos de los nuevos organismos económicos de la Santa Sede fueron aprobados *ad experimentum* por el papa Francisco el día 22 de febrero de 2015 y entraron en vigor el día 1 de marzo siguiente<sup>700</sup>.

---

<sup>699</sup> El cardenal Reinhard Marx declaraba que: “La institución de un ministerio de finanzas –refiriéndose a la nueva Secretaría de Asuntos Económicos– en la Curia es una innovación profunda en la historia de la Santa Sede. En adelante la administración del dinero será transparente y ajustada a los estándares internacionales. En este campo queda aún mucho trabajo por realizar. Lo importante es que el nuevo dicasterio no está subordinado a la Secretaría de Estado”. Entrevista publicada en la revista *Palabra* en el mes de abril de 2014, pp. 6-11.

<sup>700</sup> El *Vatican Information Service* publicó la siguiente nota: “El Santo Padre ha aprobado la Santa Sede, es decir, el estatuto del Consejo para la Economía, el

## 5. El IOR no se disuelve

En la conferencia de prensa ofrecida durante el viaje de regreso de Brasil el día 28 de julio de 2013, el papa Francisco había declarado: “No sé decir cómo terminará esta historia. Se busca, se encuentra. Somos humanos. Debemos encontrar lo mejor, pero las características del IOR, sea un banco, un fondo o lo que sea, deben ser transparencia y honestidad”.<sup>701</sup> En concreto, manifestó que la continuidad, o en su caso la transformación del Instituto, estaba siendo estudiada por expertos y en ellos había que confiar<sup>702</sup>.

Finalmente, el 6 de abril de 2014, el papa aprobó la propuesta que le fue presentada por representantes de CRIOR, COSEA, el Consejo de Supervisión del IOR y el Consejo de Superintendencia del IOR y

---

estatuto la Secretaría para la Economía y el estatuto la Oficina del Revisor General. Los tres, fechados el 22 febrero 2015, festividad la Catedral San Pedro, han sido aprobados 'ad experimentum' y entrado en vigor el 1 marzo 2015, antes de publicarse en las *Acta Apostolicae Sedis*. Se pueden consultar en la web vaticana: [www.vatican.va](http://www.vatican.va). Cf. [www.vis.va](http://www.vis.va), 3 de marzo de 2015.

<sup>701</sup> Cf. PIQUE, E., *Francisco. Vida y revolución*. La Esfera de los Libros, S.L., Madrid, 2014, p. 303.

<sup>702</sup> Por su interés, transcribo la versión oficial de la respuesta que dio el papa a la pregunta relativa al IOR durante esa conferencia de prensa. Periodista: Santidad, buenas noches. ¿Qué tipo de reforma tiene en mente, contempla la posibilidad de suprimir el IOR, el llamado Banco del Vaticano? Gracias.

Papa Francisco: Perdón... me venía la respuesta en castellano. *Con riferimento a quella domanda che mi faceva dello IOR, io non so come finirà lo IOR; alcuni dicono che, forse, è meglio che sia una banca, altri che sia un fondo di aiuto, altri dicono di chiuderlo. Mah! Si sentono queste voci. Io non so. Io mi fido del lavoro delle persone dello IOR, che stanno lavorando su questo, anche della Commissione. Il Presidente dello IOR rimane, lo stesso che era prima; invece il Direttore e il Vicedirettore hanno dato le dimissioni. Ma questo, io non saprei dirle come finirà questa storia, e questo è bello anche, perché si trova, si cerca; siamo umani, in questo; dobbiamo trovare il meglio. Ma, questo sì; ma le caratteristiche dello IOR – sia banca, sia fondo di aiuto, sia qualsiasi cosa sia - trasparenza e onestà. Questo dev'essere così. Grazie.*

Cf. <http://press.vatican.va/content/salastampa/it/bollettino/pubblico/2013/07/30/0508/01136.html> (30 de junio de 2014).

decidió la continuidad del IOR<sup>703</sup>. El cardenal George Pell, Prefecto de la Secretaría de Asuntos Económicos, emitió una nota oficial el 7 de abril de 2014 abogando por el cumplimiento de las “mejores prácticas internacionales” en el ámbito financiero en relación con el IOR: “La misión del “banco vaticano” será la de servir con prudencia y proporcionar servicios financieros especializados a la Iglesia católica en todo el mundo. La adaptación a las normas internacionales por parte del “banco vaticano” tendrá que hacerse de manera “sistemáticamente sostenible”<sup>704</sup>. El 28 de abril de 2014 se reunió el Consejo de Supervisión del IOR con el objetivo de poner a punto las líneas maestras de su acción. Se acordó celebrar al menos tres reuniones al año. En la entrevista del mes de abril de 2014 antes reseñada, el cardenal Marx también declaró: “Queremos que en adelante no haya ninguna otra ocasión en que el IOR dañe la reputación de la Santa Sede. El verdadero banco del Vaticano será la llamada Administración del Patrimonio de la Santa Sede, el APSA. Pero todo esto se aclarará con más exactitud dentro de poco”<sup>705</sup>. En la conferencia de prensa del portavoz de la Santa Sede con ocasión de la presentación del *motu proprio Fidelis dispensator et prudens* que había tenido lugar el de 24 de febrero de 2014 se refirió al APSA

---

<sup>703</sup> Comunicado de la Sala de Prensa de la Santa Sede de 7 de abril de 2014: “Holy Father approves recommendations on the future of the Ior”: “The Holy Father has approved a proposal on the future of the Istituto per le Opere di Religione (IOR)... The IOR will continue to serve with prudence and provide specialized financial services to the Catholic Church worldwide”. Cf. [www.vatican.va/content/salastampa/it/bolletino/pubblico](http://www.vatican.va/content/salastampa/it/bolletino/pubblico) (7 de abril de 2014).

<sup>704</sup> Cf. <https://www.ior.va/Portals/0/Content/Media/PressReleases/B0244-XX.01.pdf> (7 de abril de 2014).

<sup>705</sup> Revista *Palabra*, abril 2014, pp. 6-11.



“como la Banca Central del Vaticano, con todas las obligaciones y responsabilidades de las instituciones análogas en todo el mundo”<sup>706</sup>.

*Entre los poderes* de la autoridad de vigilancia sobre el mercado financiero en general y sobre la actividad bancaria en particular se encuentran los de imponer a los operadores reglas prudenciales de comportamiento y de transparencia, por ejemplo el poder de control sobre requisitos específicos, como la forma jurídica de la empresa, de capitalización mínima, el grado de honorabilidad y de profesionalidad de los directivos y administradores. A la luz de las funciones características de una banca central, afirma Alessandro Dri que “el APSA parece desarrollar en el sistema financiero de la Santa Sede el papel de banca central. Al mismo tiempo, al APSA no le compete una de las funciones fundamentales tradicionalmente atribuidas a los entes dotados de naturaleza de banca central, precisamente no es titular del poder de vigilancia, en particular frente al Instituto para las Obras de Religión. Dicha función viene atribuida, sin embargo a la Comisión Cardenalicia para la Vigilancia el IOR”<sup>707</sup>. En consecuencia, afirma Dri que puede dudarse seriamente que el APSA sea a todos los efectos una banca central por cuanto la mencionada institución no cumple la función característica y típica de vigilancia de las entidades que ejercen la actividad de intermediación financiera.

---

<sup>706</sup> [www.repubblica.it/2014/02/24/news/vaticano\\_papa\\_francesco](http://www.repubblica.it/2014/02/24/news/vaticano_papa_francesco)

<sup>707</sup> DRI, A., *L'attività finanziaria*, p. 18.

## 6. Diversas medidas de control

Según la prensa internacional, la publicación en el mes de mayo de 2009 del libro *Vaticano, S.A.* fue el detonante de que el Vaticano decidiera someterse a partir del 1 de enero de 2010 a las normas de la Unión Europea contra el blanqueo de dinero. El cardenal Bagnasco, presidente de la Conferencia Episcopal italiana, manifestó, refiriéndose a ese libro: “Nunca podremos admitirlo, pero este ensayo hace bien a la Iglesia. Permite reestructurar entidades en las que hay más sombras que luces”<sup>708</sup>. “El IOR dejará de ser el banco offshore que eludía toda norma de control del crédito y garantizaba la impunidad, como en los tiempos del Ambrosiano”<sup>709</sup>. En octubre de 2013 el IOR hizo público por primera vez su balance anual, correspondiente a 2012, que arrojó información sobre los depósitos y activos gestionados por importe de seis mil trescientos millones de euros y un beneficio de ochenta y seis millones de euros<sup>710</sup>. Durante su mandato, Von Freyberg cerró centenares de cuentas y estableció normas estrictas contra el lavado de dinero. Su principal misión era

---

<sup>708</sup> NUZZI, G., *Vaticano, S.A.*, p. 18.

<sup>709</sup> NUZZI, G., *Vaticano, S.A.*, p. 13.

<sup>710</sup> En la carta de presentación del informe anual, Ernst Von Freyberg, entonces Presidente del Consejo de Superintendencia del IOR afirmaba: “El IOR está comprometido en un proceso de exhaustivas reformas, para promover los más rigurosos estándares profesionales y de conformidad. Estos esfuerzos se basan en el marco legal definido por el Vaticano en colaboración con organismos internacionales. Ello incluye la implementación de estrictos procesos contra el blanqueo de capitales y la mejora de nuestras estructuras internas. Estamos llevando a cabo una evaluación exhaustiva de todas las cuentas de nuestros clientes, con objeto de cesar aquellas relaciones que no estén en consonancia con la misión del IOR. Este esfuerzo está sujeto a la atenta supervisión de la AIF (Autoridad de Información Financiera), el organismo vaticano de regulación financiera”. Informe Anual del IOR 2012, publicado en: [www.ior.va/es-es/acercadelior](http://www.ior.va/es-es/acercadelior) (30 de junio de 2014).

intentar que todas las operaciones fueran limpias y evitar la infiltración de personajes que quisieran utilizar el IOR para evadir impuestos y para financiar actuaciones delictivas.

## 7. Informe Anual de la AIF

El 19 de mayo de 2014 el director de la AIF presentó el Informe Anual<sup>711</sup> de la Agencia del año 2013. En él detallaba el número de transacciones sospechosas que habían sido investigadas<sup>712</sup> y que habían pasado de seis en 2012 a doscientas dos en 2013<sup>713</sup>. Después de una investigación más profunda, cinco de esas operaciones podrían dar lugar a actuaciones procesales de carácter penal, por lo que habían sido puestas en conocimiento de las autoridades judiciales del Estado de la Ciudad del Vaticano. El Director de la AIF hizo las

---

<sup>711</sup> “Anualmente el director de la UIF presenta un informe de la actividad desarrollada a la competente comisión parlamentaria; la AIF solo tiene que informar sobre su actividad al Secretario de Estado”. Este hecho se veía por el propio presidente de la AIF como una importante limitación a la autonomía e independencia de ese organismo; en una carta dirigida por el cardenal Nicora al entonces Secretario de Estado, el cardenal Bertone, afirmaba: “Giustamente viene evidenziato il ruolo preminente della segreteria di Stato quale titolare della política anti riciclaggio della Santa Sede, con la quale questa Autorità deve raportarsi...”. NUZZI, G., *Paradiso IOR*, p. 181, que cita a LILLO, M., “lor, colpo di spugna sull’antiriciclaggio”, en *il Fatto Quotidiano*, 15 de febrero de 2012, pp. 2-3.

<sup>712</sup> El *Vatican Information Service* publicó una nota fechada el mismo día 19 de mayo de 2014: “En el primer trimestre de 2014, la AIF ha llevado a cabo la primera inspección ordinaria “in situ” del Instituto para las Obras de Religión (IOR), para verificar la aplicación de las medidas establecidas para prevenir e impedir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, de acuerdo con la Ley n. XVIII, del 8 de octubre de 2013.

La inspección ha puesto de relieve los logros sustanciales del IOR en los últimos 12 meses. Como resultado de la inspección, la AIF ha formulado un plan de acción para que los procedimientos respondan plenamente a los requisitos de la Ley n. XVIII y para la implementación de mejoras organizativas y de procedimientos. Cf. <http://www.vis.va>, 19 de mayo de 2015.

<sup>713</sup> Cf. Informe Anual del año 2013 de la Autoridad de Información Financiera, p. 21 ([http://www.aif.va/ITA/Rap\\_Annuali.aspx](http://www.aif.va/ITA/Rap_Annuali.aspx) [16 de septiembre de 2014]).

siguientes declaraciones: “En 2013 hemos dado pasos decisivos en la mejora de los instrumentos jurídicos y en su eficacia operativa; la evaluación llevada a cabo en diciembre de 2013 por MONEYVAL – el Comité de expertos para la evaluación de las medidas contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo del Consejo de Europa– y nuestras estadísticas, nos permiten decir que ahora tenemos en función un sistema correcto y equivalente para prevenir y combatir la delincuencia financiera. Un sistema que está bien alineado con los estándares internacionales”<sup>714</sup>.

Desde julio de 2013 la AIF es miembro del Grupo Egmont, una red informal de agencias de información financiera de alcance mundial<sup>715</sup>. La AIF ha firmado acuerdos de cooperación para el intercambio de información con otras agencias similares de otros Estados, como Australia, Bélgica, Chipre, Francia, Alemania, Malta, Países Bajos, Perú, Polonia, Principado de Mónaco, Rumanía, España, Eslovenia y Estados Unidos de América<sup>716</sup>.

---

<sup>714</sup> Nota publicada por *Vatican Information Service* el día 19 de mayo de 2014. Cf. <http://www.vis.va>, 19 de mayo de 2015.

<sup>715</sup> Cf. [www.egmontgroup.org](http://www.egmontgroup.org) (30 de junio de 2014).

<sup>716</sup> Cf. [www.aif.va/ITA/Home.aspx](http://www.aif.va/ITA/Home.aspx) (30 de junio de 2014).

## CAPÍTULO XXV

# EL NUEVO CUADRO ECONÓMICO DE LA SANTA SEDE Y EL FUTURO DEL IOR

### 1. Culmina la primera fase de reforma del IOR

El Instituto para las Obras de Religión (IOR) publicó el 8 de julio de 2014 los resultados de 2013, facilitando un cuadro actualizado de los resultados conseguidos en la Fase I dedicada a la reforma del Instituto. La nota de prensa publicada en esa ocasión decía: “La Fase II, es decir, la integración del IOR en el nuevo contexto económico y administrativo del Vaticano correrá a cargo de un nuevo Consejo y un nuevo grupo dirigente que operarán en una renovada estructura de gobierno”<sup>717</sup>. La salida de Von Freyberg de la Presidencia del IOR se decidió en la reunión que celebró el Consejo de Economía el día 5 de julio de 2014.<sup>718</sup> Es llamativo comprobar cómo los resultados netos descendieron de 86,6 millones de euros en 2012 a 2,8 millones de euros en 2013; y lo que es más sorprendente, fueron “borrados” de los activos del Instituto casi mil seiscientos millones de euros durante el ejercicio 2013<sup>719</sup>. El resultado operativo correspondiente a 2014

---

<sup>717</sup> Cf. VIS, El IOR anuncia el inicio de la segunda fase de reforma. <http://www.news.va/es/news/el-ior-anuncia-el-inicio-de-la-segunda-fase-de-ref> (9 de julio de 2014).

<sup>718</sup> ALLEN, J.L., “Another shake-up looms at troubled Vatican bank”, [www.bostonglobe.com/news/world/](http://www.bostonglobe.com/news/world/) (30 de junio de 2014).

<sup>719</sup> El balance de 2013 se puede leer, en inglés e italiano, en el web del IOR, en: <http://www.ior.va/Portals> (10 de julio de 2014).

volvió a acercarse a las cifras habituales, en concreto a 69,3 millones de euros, según las cuentas publicadas en abril de 2015.

El cardenal George Pell, Prefecto de la Secretaría de Economía, anunció en una conferencia de prensa el día 9 de julio de 2014 las nuevas medidas para mejorar la gestión económica y administrativa de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano. Los cambios atañen al APSA (Administración del Patrimonio de la Sede Apostólica), al Fondo de Pensiones, a los medios de comunicación del Vaticano y al Instituto para las Obras de Religión (IOR)<sup>720</sup>.

La Sección Ordinaria del APSA se transfiere a la Secretaría de Economía; el resto del personal del APSA, es decir, los funcionarios de la Sección Extraordinaria centrarán sus actividades exclusivamente en la gestión de tesorería de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano. Por cuanto se refiere al Instituto para las Obras de Religión (IOR), se anunció el plan para la siguiente fase de desarrollo, que debe ser realizado por un nuevo grupo dirigente liderado por Jean-Baptiste de Franssu. Durante los próximos tres años, se revisarán los estatutos del IOR y las actividades se reestructurarán siguiendo tres prioridades estratégicas: fortalecer los negocios del

---

<sup>720</sup> “Un instituto transparente, sencillo, eficiente, en línea con todas las demás estructuras de la Santa Sede, que «con el apoyo del Santo Padre y del Consejo de cardenales estamos creando» para quienes «sirven a la misión de la Iglesia». Es el identikit del Instituto para las obras de religión (IOR) que surgirá de la reforma comenzada por el papa Francisco en mayo de 2013. Lo señaló el cardenal George Pell, prefecto de la Secretaría de asuntos económicos, en la declaración que acompaña el comunicado sobre los resultados del balance 2013 del Instituto, publicado esta mañana, martes 8 de julio”.

Cf. <http://www.osservatoreromano.va/es/news/transparente-sencillo-y-eficiente#sthash.DjMxQXHH.dpuf>.

IOR; desplazar gradualmente la gestión del patrimonio a una nueva oficina *Vatican Asset Management* (Gestión de Activos del Vaticano, VAM) con el fin de superar la duplicación de esfuerzos en este campo entre las instituciones vaticanas; concentrar las actividades del IOR sobre las asesoría financiera y sobre los servicios de pago para el clero, las congregaciones, las diócesis y los empleados laicos del Vaticano<sup>721</sup>.

En la misma fecha de 9 de julio de 2014 se hizo público el *Motu Proprio*<sup>722</sup> firmado por el papa el día anterior por el que se disponía la transferencia de la Sección Ordinaria del APSA a la Secretaría de Economía. Esta Sección tenía a su cargo la gestión del patrimonio inmobiliario propiedad de la Santa Sede.

El texto del nuevo *Motu Proprio* solo consta del preámbulo y de cuatro artículos; en su redacción final se aprecia cierta urgencia por parte de la nueva Secretaría de Economía por hacerse con el control efectivo de las finanzas de la Santa Sede, del Estado vaticano y de todas las instituciones ligadas de una u otra forma a ambas organizaciones. En este sentido, me referiré al segundo párrafo del preámbulo en el que se cita el *Motu Proprio Fidelis dispensator et prudens* de 24 de febrero de 2014, mediante el que se instituía la Secretaría de Economía como dicasterio de la Curia Romana. La cita

---

<sup>721</sup> Cf. <http://www.news.va/es/news/nuevo-cuadro-economico-de-la-santa-sede>. (9 de julio de 2014).

<sup>722</sup> *Acta Apostolicae Sedis CVI [2014]*, pp. 618-620. El texto castellano se puede consultar en [http://w2.vatican.va/content/francesco/it/motu\\_proprio/index.html](http://w2.vatican.va/content/francesco/it/motu_proprio/index.html) (16 de septiembre de 2014).

literal del Motu Proprio de 8 de julio de 2014 que se refiere a ese nuevo dicasterio es como sigue: “Teniendo esta –la Secretaría de Asuntos Económicos– en cuenta lo establecido por el Consejo de Asuntos Económicos, tiene como competencia el control económico y la vigilancia sobre los Dicasterios de la Curia Romana, sobre las instituciones ligadas a la Santa Sede y sobre la administración del estado de la Ciudad del Vaticano”. Se omite en el texto del *Motu Proprio* la mención explícita que hace la *Dispensator et Prudens* a las competencias del Consejo de Asuntos Económicos (nn.1-3 del *Motu Proprio Fidelis dispensator et prudens*), igualmente se omite cualquier referencia al Auditor General, figura que también se instituye en la *Dispensator et Prudens*, a quien correspondería el control contable de todos los organismos mencionados, incluida la propia Secretaría de Economía (n. 7 ib.); y se obvia la mención al Secretario de Estado, cuando en el número 6 de la *Dispensator et Prudens* se establece: “La Secretaría de asuntos económicos está presidida por un Cardenal Prefecto, que colabora con el Secretario de Estado”<sup>723</sup>.

---

<sup>723</sup> Ya en el texto articulado aparece a simple vista un error de técnica legislativa: el artículo 1 del nuevo *Motu Proprio* modifica la redacción del artículo 172 de la *Pastor Bonus*, que establecía: “Compete a esta oficina –la Administración del Patrimonio de la Sede Apostólica– administrar los bienes que son propiedad de la Santa Sede, destinados a proveer de los fondos necesarios para el cumplimiento de las funciones de la Curia Romana”. La nueva redacción dada por el *Motu Proprio* de 8 de julio de 2014 añade un segundo párrafo al texto anterior en el que se establece: “2. La oficina administra también los bienes muebles a ella asignados por otros entes de la Santa Sede”. Olvida incluir en la redacción anterior, que ahora es el párrafo primero del artículo reformado, la mención específica a los “bienes muebles”, puesto que los inmuebles se transfieren a la Secretaría de Economía.



## 2. Los Estatutos de los nuevos organismos económicos

El papa Francisco aprobó el día 22 de febrero de 2015 los estatutos de los nuevos organismos económicos de la Santa Sede: el estatuto del Consejo de Economía, el estatuto para la Secretaría de Economía y el estatuto de la Oficina del Revisor General<sup>724</sup>.

El *Vatican Information Service* (VIS) publicó una nota fechada el 3 de marzo de 2015 para informar de la aprobación *ad experimentum* por el papa Francisco de los estatutos de los nuevos organismos económicos de la Santa Sede, es decir, el estatuto del Consejo de Economía, el estatuto de la Secretaría de Economía y el estatuto de la Oficina del Revisor General. Los tres, fechados el 22 de febrero de 2015, entraron en vigor el 1 de marzo de 2015, antes de publicarse en las *Acta Apostolicae Sedis*<sup>725</sup>. Los nuevos estatutos confirman plenamente la estructura de coordinación de los asuntos económicos y administrativos de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano que había sido anunciada el 24 de febrero de 2014<sup>726</sup>. Los cambios anunciados en esa fecha fueron:

1. La institución de una nueva Secretaría de Economía, que tendrá autoridad sobre todas las actividades económicas y administrativas dentro de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano. La

---

<sup>724</sup> Papa Francesco, Motu Proprio Statuti dei nuovi Organismi Economici, 22 febbraio 2015, [http://w2.vatican.va/content/francesco/it/motu\\_proprio/documents/papa-francesco\\_20150222\\_statuti-segreteria-per-economia.html](http://w2.vatican.va/content/francesco/it/motu_proprio/documents/papa-francesco_20150222_statuti-segreteria-per-economia.html). Pendiente de publicación en *Acta Apostolicae Sedis*.

<sup>725</sup> Cf. <http://www.vis.va>, 3 de marzo de 2015.

<sup>726</sup> Cf. <http://www.vis.va>, 24 de febrero de 2014.

Secretaría será responsable, entre otras cosas, de la preparación de un presupuesto anual para la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano, así como de la planificación financiera y las diversas funciones de soporte, como los recursos humanos y el aprovisionamiento. La Secretaría preparará también un balance detallado de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano.

2. La Secretaría de Economía actuará las directrices formuladas por un nuevo Consejo de Economía: un Consejo de 15 miembros, compuesto por ocho cardenales u obispos, que refleja la universalidad de la Iglesia, y por siete expertos laicos de diversas nacionalidades de reconocida experiencia financiera y profesionalidad. El Consejo se reunirá periódicamente para evaluar directrices y prácticas concretas y preparar y analizar los informes sobre las actividades económico-administrativas de la Santa Sede.

3. La Secretaría de Economía estará dirigida por un Cardenal Prefecto que se remitirá al Consejo de Economía. Un Secretario General colaborará con el Cardenal Prefecto en la gestión de las actividades diarias.

4. El Santo Padre nombró al cardenal George Pell, actualmente arzobispo de Sídney, Australia, como Prefecto de la Secretaría de Economía.

5. Las nuevas disposiciones incluyen también el nombramiento de un Auditor General, designado por el Santo Padre, que estará dotado de

la facultad de llevar a cabo auditorías de cualquier organismo o institución de la Santa Sede y del Estado de la Ciudad del Vaticano.

6. Los cambios confirmarán el papel del APSA como el Banco Central del Vaticano, con todas las obligaciones y responsabilidades de las instituciones similares en todo el mundo.

7. La AIF seguirá desempeñando su papel actual y fundamental de supervisión prudencial y regulación de las actividades dentro de la Santa Sede y el Estado de la Ciudad del Vaticano.

El nuevo Estatuto del Consejo de Economía establece en su artículo 1 que “es el ente competente en la vigilancia de las estructuras y de las actividades administrativas y financieras de los dicasterios de la Curia Romana, de las instituciones “collegate a la Santa Sede o che fanno riferimento ad essa” y de las administraciones del Governatorado del Estado de la Ciudad del Vaticano, indicadas en la lista adjunta al presente Estatuto”. Prevé que el Consejo se dedique a tutelar los bienes de los entes, a reducir los riesgos financieros y a racionalizar los recursos humanos y financieros. El Consejo también verificará los balances preventivos y consultivos anuales y consolidados, para después someterlos a la aprobación del papa.

El papa ha decidido que la Secretaría siga siendo un ente con poderes semejantes a los de una Prefectura para los asuntos Económicos potenciada, que adquiere algunos de los poderes de la APSA (Administración del Patrimonio de la Sede Apostólica) y que

tiene la capacidad de confeccionar los presupuestos<sup>727</sup>. El papa Francisco ha tenido en cuenta las principales sugerencias del Pontificio Consejo para los Textos Legislativos, que había aconsejado el aumento de revisores y también había sugerido la conveniencia de mantener separadas las funciones de vigilancia y de gestión. “La Secretaría para la Economía –se lee en el primer artículo del Estatuto de ese organismo– es el dicasterio de la Curia Romana competente para el control y la vigilancia en materia administrativa y financiera sobre los dicasterios de la Curia Romana, sobre las instituciones vinculadas con la Santa Sede o que dependen de ella y de las administraciones del Gobernadorado del Estado de la Ciudad del Vaticano”. El dicasterio dirigido por el cardenal Pell tiene dos secciones: una “para el control y la vigilancia” y otra “administrativa”. Habrá dos prelados secretarios (el primero con el título de “secretario general”), como superintendentes de las dos secciones.

La Primera Sección se ocupará de controlar y vigilar las actividades relacionadas con la planificación, el gasto, los balances de previsión y consultivos, las inversiones, la gestión de los recursos humanos, financieros y materiales de los entes controlados: se trata, de alguna manera, de un refuerzo de los poderes que hasta ahora tenía la

---

<sup>727</sup> Tornelli, A., “Los estatutos de la [Secretaría de] Economía: Pell vigila, pero no administrará los bienes”, *La Stampa*, edición digital, 3 de marzo de 2015. “Los promulgó el papa el pasado 22 de febrero, antes de los Ejercicios espirituales. Entran en vigor desde este marzo. Los revisores generales serán tres, como sugirió el Consejo para los Textos Legislativos”. La Secretaría de Economía, en opinión del experto vaticanista Andrea Tornelli no se convertirá en un “súper-dicasterio” con poderes tanto de vigilancia como de inversión y gasto. <http://vaticaninsider.lastampa.it/es/vaticano/dettagliospain/articolo/pell-segreteria-per-leconomia-finanze-39501>. (Consultado el 24 de mayo de 2015).

Prefectura de los Asuntos Económicos, instituida por Pablo VI en 1967, con la tarea de verificar los balances. El trabajo de control y vigilancia ahora también será preventivo y el Dicasterio tendrá mayor libertad para ordenar inspecciones. “Cuando esta sección se entera de posibles daños contra el patrimonio de los entes y administraciones indicados en el artículo 1, asegura que se adopten medidas correctivas, cuando sea oportuno, o acciones civiles o penales y sanciones administrativas”. (Art. 12 del Estatuto de la Secretaría de Economía).

La Segunda Sección, la administrativa, se ocupará por el contrario de ofrecer “indicaciones, modelos y procedimientos en materia de licitaciones con la finalidad de asegurar que todos los bienes y los servicios pedidos por los dicasterios de la Curia romana y por las instituciones vinculadas con la Santa Sede o que dependen de ella sean adquiridos de la manera más prudente posible, eficiente y económicamente ventajosa, conforme a la vigilancia y a los procedimientos internos apropiados”. Así pues, dará indicaciones para optimizar la administración de los recursos, para evitar el despilfarro y para racionalizar los gastos. Esta sección se ocupará también de los salarios y de las nuevas asunciones, sin olvidar que es la Secretaría de Estado la que se ocupa de verificar “la idoneidad de los candidatos”<sup>728</sup>.

---

<sup>728</sup> Comenta Tornelli en el artículo citado “Los estatutos de la Secretaría de Economía”: “El primer artículo del estatuto, dedicado a esta sección administrativa de la Secretaría de Economía, parece indicarse que, mientras que las actividades de vigilancia (de la primera sección) son ejercidas sobre las oficinas de la Santa Sede y del Governatorado del Estado de la Ciudad del Vaticano, las actividades

El papa Francisco aprobó también el estatuto del Revisor General que, como sugirió el Pontificio Consejo para los Textos Legislativos, contará con la ayuda de dos revisores adjuntos. De esta manera, los revisores serán tres, para garantizar una mayor autonomía, un control recíproco y una mayor independencia con respecto a eventuales presiones que provengan del exterior del ente. Se ocuparán de verificar la contabilidad y la administración sobre los entes. Recibirá indicaciones sobre anomalías, llevará a cabo revisiones sobre situaciones específicas que se alejen, “sustancialmente”, de las indicaciones y de los “balances preventivos aprobados”. Además se ocupará de las eventuales irregularidades en la concesión de licitaciones o contratos para servicios externos, o “en las transacciones o enajenaciones”. (Art. 2. d) del Estatuto del Revisor General. Es importante señalar que el artículo 4. d) establece la obligación del Revisor General de informar a la Autoridad de Información Financiera (AIF) cuando existan fundadas razones para sospechar que determinadas actuaciones estén relacionadas con el lavado de dinero o la financiación del terrorismo.

Se puede afirmar que La Secretaría de Economía será el órgano que centralizará todos los asuntos económicos de la Santa Sede y del Estado vaticano, tanto en los aspectos de control y vigilancia de las operaciones de contenido económico de las administraciones y

---

sobre los procedimientos (de la segunda sección) se relacionan solo con los dicasterios de la Santa Sede y con las instituciones a ellos vinculadas, pero no con el Estado de la Ciudad del Vaticano”.

organismos de ambos entes, como de gestión directa del patrimonio de la Santa Sede que le fue transferido mediante el Motu Proprio del papa Francisco de 8 de julio de 2014.

Es importante señalar que gracias a la intervención del Consejo Pontificio para los textos Legislativos, y es de suponer que también de otros órganos de la Curia romana, se han delimitado con suficiente nitidez las funciones de gestión y las de control que son competencia de la Secretaría de Economía, y se ha reforzado la figura del Revisor General, afirmando con rotundidad su autonomía. También se desprende de los nuevos Estatutos, y de todo el proceso de reforma, que la figura del Secretario de Estado será menos determinante en la gestión de los asuntos económicos, aunque sus funciones esenciales lógicamente quedan a salvo y al margen de estos cambios.

No se hace mención expresa, sin embargo, al control y supervisión de las actividades del IOR. Es claro que la AIF es competente para investigar cualquier actuación relacionada con el lavado de dinero y la financiación del terrorismo que eventualmente pudiera tener lugar en el IOR; también permanece en el ejercicio de sus funciones y responsabilidades el Consejo de Vigilancia del IOR, pero no se hace ninguna mención explícita a cuáles serán las responsabilidades de control que en su caso podrá ejercer la Secretaría de Economía sobre el IOR. Recordemos que en opinión del Secretario del Consejo Pontificio para los Textos Legislativos, la intervención directa en el control de gestión del IOR por parte de un dicasterio de la Curia romana podría generar una grave confusión entre los fondos

soberanos y los recursos privados gestionados por el Instituto, dando lugar a posibles responsabilidades, incluso personales del Santo Padre, frente a jurisdicciones extranjeras.



## **CONCLUSIONES**



## CONCLUSIONES

El estudio de la nueva regulación financiera internacional que se ha implantado a raíz de la última crisis global, ha servido al autor del presente ensayo para elaborar las once primeras conclusiones que se incluyen en este apartado. Salvando las diferencias con cualquier otro sistema financiero nacional, el presente estudio ha servido también para enmarcar en su contexto histórico y normativo, el proceso de reorganización y reformas que se está llevando a cabo en las finanzas vaticanas. En este sentido, parece claro que el Vaticano no puede seguir operando en el terreno económico creyendo estar exento de las reglas válidas para toda la comunidad internacional. Las seis últimas conclusiones de la tesis se refieren a las finanzas vaticanas.

### **PRIMERA**

El Derecho comunitario que ha surgido a raíz de la crisis no se ha incorporado a nuestro ordenamiento jurídico correctamente. La razón se encuentra en que la Ley 11/2015 está demasiado condicionada por la estructura de la Ley 9/2012, cuya sistemática no era satisfactoria.

### **SEGUNDA**

La regulación que se ha diseñado para evitar o tratar las crisis de las entidades de crédito, además de ser excesivamente compleja, genera inseguridad jurídica y ofrece pocas garantías sobre su utilidad, puesto que no se han atacado las causas profundas que han dado lugar a la crisis que todavía estamos padeciendo.

### **TERCERA**

El contexto actual genera dudas sobre la capacidad de las entidades bancarias de alcanzar niveles antes nunca vistos de capitalización y de liquidez. Aunque esos niveles se alcancen, no parece que existan capitales, ni privados, que puedan contener una nueva crisis, que sin duda se producirá, mientras no se pongan límites efectivos al tamaño desmesurado de algunas instituciones financieras; y se impida que puedan utilizar los depósitos que se les confían en operaciones de riesgo sin la correspondiente asunción de sus plenas consecuencias.

### **CUARTA**

Por muchas y muy estudiadas que sean las medidas regulatorias que se adopten, no se logrará alinear los incentivos de todos los agentes del mercado financiero, hasta que los riesgos que se asuman estén equilibrados con los costes de su aseguramiento. No parece muy deseable que los bancos y las demás entidades financieras asuman altos riesgos crediticios o de otra índole, y que sea, sin embargo, el contribuyente, quien al final soporte el coste asociado a esos riesgos. En este sentido, es necesaria una nueva regulación financiera, e incluso una drástica disminución del volumen de transacciones.

### **QUINTA**

Para reducir el riesgo excesivo habría que incentivar a los bancos contra el mismo; los bancos que asumen altos riesgos han de

disponer de más capital propio y asumir mayores costes para asegurar los depósitos.

### **SEXTA**

Convendría reintroducir una versión revisada de la *Glass-Steagall Act*, con requerimientos más exigentes que los establecidos en la reciente regulación, puesto que los beneficios que tenía que reportar su derogación resultaron ser ilusorios, y los costes mayores que los que nadie pudo haber imaginado.

### **SÉPTIMA**

Una solución para los bancos “demasiado grandes para quebrar” sería dividirlos en trozos. No hay pruebas de que los grandes bancos sean más eficientes por economías de escala, ni tampoco que representen unas oportunidades que se perderían con la reducción de su tamaño y que, por tanto, esa reducción implicase un coste muy alto. Los grandes bancos disponen de información privilegiada y algunos pueden abusar de esa información para ganar a expensas de otros: pueden provocar a la larga que el sector financiero esté cada vez más distorsionado. Los bancos deberían volver a los “negocios aburridos”, a las actividades bancarias tradicionales.

### **OCTAVA**

El sobreendeudamiento de los Estados se ha producido en gran medida por la decisión de rescatar a los bancos. Persiste el riesgo, especialmente en Europa, de que alguno de los grandes bancos cuyas dimensiones son excesivas como para acudir a su rescate

acabe quebrando. Si esto sucediera, el coste social sería de una dimensión impredecible.

## **NOVENA**

La irrupción de las finanzas en los mercados de los activos reales, dio origen a un continuo movimiento de subidas y bajadas, que permitió recoger beneficios inmensos mediante la especulación o la manipulación de los mercados. No se puede descartar la posibilidad de que el modelo de negocio de la banca de inversión se encuentre en la fase de declive terminal. En ese caso, habríamos despilfarrado todo el dinero gastado en mantener con vida ese modelo. La banca no es una industria en el sentido tradicional del término, y nunca debería haber sido la responsable del 40% de los beneficios que obtenían las empresas estadounidenses antes de 2008. Esos grandes beneficios no fueron causados por la eficiencia de los mercados, sino por las burbujas de activos financieros y por el enorme apalancamiento con el que trabajaban los grandes bancos.

## **DÉCIMA**

La desregulación del sector financiero, los rescates de los bancos y la nueva regulación financiera, junto con las políticas de austeridad, parecen querer mantener “indefinidamente” el estado de fase terminal en el que podría encontrarse la banca de inversión. Desde esta perspectiva, se ha criticado la nueva regulación que Basilea III trata de implantar, porque no va en el camino de solucionar la crisis sistémica que padecemos, ni tan siquiera pretende arreglar el sistema financiero. Algunos autores y líderes de tendencia radical dicen que el

objetivo de Basilea III no es la economía real, sino la supervivencia del sistema financiero tal y como lo conocemos ahora, de sus accionistas y en concreto de sus directivos y su poder.

### **UNDÉCIMA**

Mientras el momento de la reforma global no llegue, convendría continuar con las reformas puntuales como, por ejemplo, en materia de transparencia. Después del atentado contra las Torres Gemelas, se ha intentado transformar los flujos de información del sistema financiero internacional en un mecanismo más rígido, sin lograrlo plenamente. Sin embargo, los líderes políticos no se plantean atacar a fondo las bolsas de dinero negro, gestionadas por los bancos en la sombra amparados en las facilidades que ofrecen los paraísos fiscales; aparentemente solo les preocupa que ese dinero no financie actividades terroristas. No parece que el poder político sea lo suficientemente libre de las influencias del poder financiero como para que se atreva a ir más lejos.

### **DUODÉCIMA**

Las presiones sobre el Vaticano para que se acomode a las prácticas actuales en materia de transparencia financiera son mayores que en cualquier otra época anterior. Hoy en día, quien quiera actuar en el sistema financiero internacional está obligado a hacerlo de acuerdo con las nuevas reglas de juego. El Vaticano no tiene otra alternativa. Prueba de ello es que el acuerdo entre el Vaticano y la Unión Europea de fecha 17 de diciembre de 2009, se firmó cuando asumió el compromiso de extender la aplicación de las

nuevas leyes, sobre prevención y lucha contra el blanqueo de dinero, a todos los organismos de la Santa Sede, del Estado vaticano y también al IOR.

### **DECIMOTERCERA**

La Administración del Patrimonio de la Santa Sede (APSA) ha quedado con la única función de gestionar la tesorería de la Santa Sede, aunque la reforma en curso trata de darle el carácter de Banco Central; sin embargo, no ejerce funciones de vigilancia sobre el mercado financiero, en concreto sobre el IOR, ni puede imponer reglas prudenciales de comportamiento ni de transparencia. La Prefectura de Asuntos Económicos, de la que depende el APSA, también ha quedado privada de gran parte de sus funciones a favor de la nueva Secretaría de Economía. Esta duplicidad de organismos económicos debería desaparecer cuando concluyan las reformas.

### **DECIMOCUARTA**

La Secretaría de Economía, en un alarde de capacidad de trabajo y de habilidad en la gestión por parte de su Prefecto, está tomando posiciones para controlar todas las finanzas de la Santa Sede y del Estado vaticano. Esos movimientos se están haciendo con escasa técnica jurídica y con peligro de que a la larga se deriven responsabilidades patrimoniales hacia la Santa Sede. Esto se debe a la confusión que se puede generar entre los fondos soberanos, sometidos al derecho público del Estado vaticano y de la Santa Sede, y los fondos no soberanos, como los que gestiona el IOR, sometidos a derecho privado. De todas formas, es muy improbable que este riesgo



se materialice, puesto que en palabras del secretario del Pontificio Consejo para los Textos Legislativos, se está empezando a entender que “el Vaticano no puede ser gestionado como una empresa privada, sino como un Estado”.

#### **DECIMOQUINTA**

Es más elevado el riesgo derivado del hecho de que la nueva estructura que está surgiendo alrededor de la Secretaría de Economía, se está convirtiendo en controlador y en controlado al mismo tiempo, lo que supondrá la generación de conflictos de intereses.

#### **DECIMOSEXTA**

Ha quedado demostrado que la Comisión Cardenalicia de Vigilancia del IOR no ha sabido hacer su trabajo. Esa función ha de ser desempeñada por un organismo más cualificado o ha de estar compuesto por miembros más implicados en esa tarea. La supervisión ejercida por la AIF no sustituye a la función de vigilancia encomendada a la Comisión Cardenalicia. Esta constituye un órgano interno de la estructura del IOR y, por tanto, no puede actuar con la independencia requerida al órgano de regulación y de supervisión prudencial.

#### **DECIMOSEPTIMA**

Cualquiera que sea su naturaleza jurídica, el IOR se dedica, en la práctica, al negocio bancario. Esto no afecta a las obligaciones que como tal empresa financiera ha de respetar y a las responsabilidades

que de sus actuaciones mercantiles se puedan derivar. Aunque sus ratios de capitalización y liquidez quedan a la prudencia de sus gestores, sería deseable que también en ese capítulo se ajustara a los estándares internacionales.

\* \* \*

Como se trata de un ensayo de carácter jurídico, es más que apropiado plantearse problemas relativos a la justicia: *Iustitia est constans et perpetua voluntas ius suum cuique tribuendi*. La pregunta que se hacen ahora la mayoría de los hombres y mujeres es si los líderes del mundo han gestionado con justicia la crisis global y si es justo el incremento de desigualdad que se ha generado *post hoc* y *posiblemente propter hoc*. La cuestión permanece abierta, pues no es este el espacio oportuno para ofrecer alternativas justas a los problemas señalados. Me parece suficiente, por ahora, con haberlos descrito desde diferentes ángulos y corrientes de pensamiento, y haber enunciado algunas ideas, o más bien aproximaciones a posibles “soluciones”.

En el desarrollo de esta memoria me he apoyado en autores poco tradicionales o conservadores y es que, en general, las ideas que influyen decisivamente en los cambios culturales suelen surgir, en palabras del papa Francisco, de mentes capaces de “desafiar las certezas de su tiempo”. También soy consciente de que algunas de

las ideas apuntadas responden a premisas basadas en ideologías pasajeras, inaplicables en la práctica, al menos en el contexto histórico actual.

No sería posible, ni útil, detallar un elenco de reformas y mejoras puntuales que serían necesarias en el sistema financiero y en la regulación que le da soporte, porque la principal conclusión de estas páginas es que se necesita un cambio radical, difícil de llevar a cabo, pues ese cambio debería comenzar en el interior de cada persona. Es frecuente escuchar que “la raíz del problema” se encuentra en las estructuras: en el sistema capitalista, en el mercado “salvaje”, o en las teorías neoliberales. No hay que restar importancia a la influencia de las estructuras en la actuación de las personas, pero raramente los condicionamientos externos anulan la libertad individual.

Es cierto que no se ha intentado cambiar el principio del beneficio a corto plazo que rige en las finanzas internacionales, ni el excesivo tamaño de las entidades, ni el sistema financiero paralelo en la sombra, ni el control de los productos financieros derivados, ni la existencia de paraísos fiscales, ni el dinero negro que circula a través de ellos. Basilea III y la nueva regulación que se ha implantado en materia de supervisión, reestructuración y resolución, no es óptima, pero es necesaria. Habrá que seguir ajustando la regulación financiera, hasta que llegue una nueva crisis global que remueva los fundamentos del propia sistema y que obligue a reformularlo de nuevo, como sucedió con la política del *New Deal*, o al terminar la era de Bretton Woods, cuando en 1971 Estados Unidos abandonó el

patrón oro y los gobiernos de todo el mundo tuvieron que ajustar sus economías al resurgimiento de unas finanzas globales.

El Estado de la Ciudad del Vaticano no cuenta aún con tradición jurídica suficiente para configurarse como un Estado bien organizado y estructurado. Por su escaso tamaño tampoco tiene recursos para dotarse de esa estructura. Por lo que respecta al ámbito financiero, la normativa vaticana es resultado de las presiones internacionales a las que se ven sometidos sus funcionarios. Se trata de un continuo test de esfuerzo sobre los cimientos de la solución de Letrán: en el contexto social actual, resulta casi imposible ejercer en paralelo las funciones de Sumo Pontífice y de Jefe de Estado. La concurrencia de ambas misiones en la persona del papa genera confusión entre las administraciones de la Santa Sede y del Vaticano. Como consecuencia aparecen “terrenos de nadie” y, en la práctica, se dificulta el control de las funciones administrativas y gerenciales de los organismos que actúan en esos espacios intermedios, como hasta ahora ha sucedido con el IOR.

## **BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES**



## BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES

### A. LIBROS Y CAPÍTULOS DE LIBROS

ANZILOTTI, D., “La Condizione Giuridica Internazionale della Santa Sede in Seguito Agli Accordi del Laterano”, Ridi. Serie III – VIII/2. 1929. *Diritto Internazionale*. Ed. española Barcelona. 1936.

BALLESTEROS MOLERO, J., “Del bien común al bien de la comunión”, *La doctrina Social de la Iglesia. Estudios a la luz de la encíclica Caritas in Veritate*, BAC, Madrid, 2014.

BARRÓN, I., URÍA, F. y DE JUAN, A., *Anatomía de una crisis*, editorial Deusto, Barcelona, 2013.

BLYTH, M., *Austeridad. Historia de una idea peligrosa*, editorial Crítica, Barcelona, 2014.

CACCIAVILLAN AGOSTINO, *Commento alla Pastor Bonus e alle norme sussidiarie della Curia Romana, a cura di PINTO, Città del Vaticano*, 2003.

CARANDE, R. *Carlos V y sus banqueros*, 3 volúmenes, Editorial Crítica, Barcelona, 1987.

CORIAT, B., y LANTENOIS, C., “Economía y política en la reestructuración de la deuda islandesa”, *Economistas aterrados. Europa al borde del abismo*, Pasos Perdidos, 2012.

CORIAT, B., y LANTENOIS, C., “La crise irlandaise, emblème et symbole de la dérèglementation financière”, *Les Economistes Atterrés, 20 ans d’aveuglement. L’Europe au bord du Gouffre*, editorial Les Liens qui Libèrent, París, 2010.

CORREA, R., *De Banana Republic a la No República*, Random House Mondadori, Barcelona, 2010.

COUTROT, T. “Reforma del Tratado: Una Europa más solidaria... ¿con los mercados?”, *Economistas aterrados, Europa al borde del abismo*, editorial Pasos Perdidos, Madrid, 2012.

CUERVO GARCÍA, A., PAREJO GÁMIR, J. A. y RODRÍGUEZ SAIZ, L., *Manual de sistema financiero*, 2ª edición, Ariel Economía, Barcelona, 1988.

DRI, A., “*L’ attivita’ finaziaria nell’organizzazione centrale della Chiesa*” Thesis ad Doctoratum in Iure Canonico, *partim edita*, Pontificia Universitas Sanctae Crucis, Roma, 2014.

EICHENGREEN, B., *Exorbitant Privilege*, Oxford University Press, New York, 2011.

ESCUADERO, J. A., *Curso de Historia del Derecho*, 2ª edición, Madrid, 1995.

FAUS MOMPART, E., *Regulación y desregulación. Notas para la historia de la banca española*, ediciones Península, Barcelona, 2001.

FERNÁNDEZ TORRES, I., “La reestructuración de las Entidades de crédito”, *La Reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014.

GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro mecanismo único de resolución”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014.

FORGIONE, F., *Ndrangheta*, edición española: editorial Destino, Barcelona, 2009.

FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A. J., *A Monetary History of the United States, 1857, 1960*, Princeton University Press, 1963.



GALBRAITH, J. K., *Historia de la Economía*, 4ª edición española, Ariel, Barcelona.

GALBRAITH, J. K., *La economía del fraude inocente*, editorial Crítica, 2004.

GARCÍA NORIEGA, A., *Blanqueo y antiblanqueo*, Difusión jurídica y temas de actualidad, S.A., Madrid, 2010.

GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, Ed. Aguirre, Madrid, 1958.

GONZÁLEZ GARCÍA, J. "La intervención temprana en las entidades de crédito", *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014.

GONZÁLEZ, M. J., *La economía política del franquismo*, Tecnos, Madrid, 1979.

GONZÁLEZ, M. J. *BBVA 150 años*, BBVA, Madrid, 2007.

HERNÁNDEZ VIGUERAS, J., *Al rescate de los paraísos fiscales*, Icaria, Barcelona, 2009.

HERRANZ, J., *En las afueras de Jericó*. Rialp, Madrid, 2007.

HUERTA DE SOTO, J., *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 4ª edición, Unión Editorial, Madrid, 2009.

LAI, B., *Finanze vaticane. Da Pio XI a Benedetto XVI*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2012.

LÓPEZ LOZANO, M. A. "William O. Douglas", en *Juristas Universales*, vol. 4, Marcial Pons, Madrid, 2004.

LÓPEZ LOZANO, M. A., *Finanzas para Abogados*, Thomson Aranzadi, Pamplona, 2005.

LICHTENSZTEIN, S., y BAAR, M., “Políticas globales en el capitalismo: El Banco Mundial”, Ed. CIDE, Ensayos, México, núm. 4, marzo 1982.

MACKAY, CH., *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions*, Richard Bentley, Publisher in ordinary to Her Majesty, London, 1841.

MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA. M., “Mentalidad tecnicista”, *La doctrina Social de la Iglesia. Estudios a la luz de la encíclica Caritas in Veritate*, BAC, Madrid, 2014.

MATILLO, D., ROSSEND, *Marcinkus. Las claves secretas de las finanzas vaticanas*. Ediciones B, Barcelona, 1987.

MAZBOURI, M., *L'Émergence de la place financière suisse (1890-1913)*, Antipodes, Lausanne, 2005.

NUZZI, G., *Paradiso IOR*, Lit Edizioni, Roma, 2013, edición digital, 2014.

NUZZI, G., *Vaticano*, S.A. Ediciones Martínez Roca, Madrid, 2012.

NUZZI, G., *Las cartas secretas de Benedicto XVI*. Ediciones Martínez Roca, Madrid, 2012.

NUZZI, G., *Processo al maggiordomo*. Chiarelettere, Milano, 2012. Primera edición digital.

ODER, S. y GAETA, S., *Perché è santo. Il vero Giovanni Paolo II raccontato dal postulatore della causa di beatificazione*, Rizzoli, Milano, 2010.

ORLANDIS, J., *El Pontificado romano en la historia*. Ediciones Palabra, Madrid, 1996.

PALÁ LAGUNA, R., “Shadow Banking”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014.

PIKETTY, T., *El capital en el siglo XXI*, Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2014.

PIQUE, E., *Francisco. Vida y revolución*. La Esfera de los Libros, S.L., Madrid, 2014.

PLIHON, D., “¿Hay que restaurar las deudas soberanas europeas?”, *Economistas aterrados*. Europa al borde del abismo, Pasos Perdidos, 2012.

POSNER, R., *Economic Analysis of Law*, fourth edition, Little Brown and Company, Boston, 1992.

POSNER, G., *God's Bankers, A History of Money and Power at the Vatican*, Simon and Schuster, New York, 2015.

RAMÓN FERNÁNDEZ, T., “El fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, estructura y régimen jurídico”, *La Reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014.

REESE, T., *Inside the Vatican: Politics and Organization of the Catholic Church*. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1996.

ROCHE, M., *El Banco. Como Goldman Sachs dirige el mundo*, Centro Libros PAPP, S.L.U., Barcelona, 2011.

SALAS FUMÁS, V., “Regulación del capital y resultados de la empresa bancaria”, *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Aranzadi, Pamplona, 2014.

SAMUELSON, P. A., *Curso de Economía Moderna. Una descripción analítica de la realidad económica*, Aguilar, 11ª edición, Madrid, 1964.

SANCHIS PALACIO, J.R., *La Banca que necesitamos*, Publicaciones Universidad de Valencia, 2013.

SANTACREU SOLER, J. M., *Peseta y política. Historia de la peseta, 1868-2001*, Editorial Ariel, Barcelona, 2002.

SCHAUFEBELBUEHL, J. M., *La France et la Suisse ou forcé du petit*, Presses de Sciences Po, París, 2009.

SCHOUPPE J.P., *Elementi di diritto patrimoniale canonico*, Milano, 1997.

SILVER, N., *The Signal and the Noise*, The Penguin Press, New York, 2012.

SMITH, A., *La riqueza de las naciones*, libro 4, cap. 2, Alianza Editorial, Madrid, 2011.

STERDYNIK, H., "Crisis de la zona euro: es urgente cambiar Europa", *Economistas aterrados Europa al borde del abismo*, Pasos Perdidos, 2012.

STIGLITZ, J. E., *Caída Libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*, Taurus, Barcelona, 2010, edición digital.

TEDDE de LORCA, P., *El Banco de San Carlos (1782-1829)*, Alianza Editorial y Banco de España, Madrid, 1988.

TORRELLA CASARES, G., *Los orígenes del capitalismo en España. Banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Tecnos, 2ª ed., Madrid, 1982.

VAROUFAKIS, Y., *El minotauro global: Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Capitán Swing Libros, edición digital, Madrid, 2014.

WEIGEL, G., *Biografía de Juan Pablo II. Testigo de esperanza*. Plaza y Janés, Barcelona, 1999.

WICKSELL, K., *Lectures in Political Economy*, Routledge, Londres, 1935, vol. 2.

YALLOP, D., *En nombre de Dios. La verdad sobre la muerte de Juan Pablo I*. Planeta, Barcelona, 1984.

ZARATE, J., *Treasury's War: The Unleashing of a New Era of Financial Warfare*. New York Public Affairs, N.Y., 2013.

ZUCMAN, G., *La riqueza oculta de las naciones. Investigación sobre los paraísos fiscales*, Ediciones de Pasado y Presente, Barcelona, 2014.

## B. REVISTAS Y PUBLICACIONES SERIADAS

ARRIETA, J. I., “La legislazione civile dello Stato della Città del Vaticano a raffronto con l’ordinamento italiano”, *StPat* 60 (2013) pp. 1 - 16.

CALOMIRES, Ch. y HABER, S., en su artículo “Why Banking Systems Succeed And Fail. The Politics Behind Financial Institutions”, *Foreign Affairs*, noviembre/diciembre 2013.

CALVO VÉRGEZ, J., “Principales rasgos configuradores de la regulación del sistema financiero acordada en Basilea III y su progresiva implantación en nuestro ordenamiento bancario”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre, 2014, versión electrónica sin numeración de páginas.

CARRILLO DONAIRE, J. A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 137, enero-marzo 2015.

CASILDA BÉJAR, R. y MEDINA AZNAR. J., “Los bancos: confianza, responsabilidad y sociabilidad en el siglo XX”, *La banca ante el siglo XXI, Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núms. 3 y 4, 2013.

COLINO MEDIAVILLA, J. L. y FREIRE COSTAS, R. M., “La actuación temprana, (Primeras reflexiones sobre el anteproyecto de ley, de 28 de noviembre de 2014, de reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 137, enero-marzo 2015.

EGUIDAZU, S., “La política bancaria comunitaria y las negociaciones de adhesión”, *Información Comercial Española*, núm. 620, abril 1985.

FERNÁNDEZ DE LIS, S. y RUBIO, A., “Banca del siglo XXI. Tendencias a medio plazo en la banca española”, en *La banca ante el siglo XXI, Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núms. 3 y 4, p. 101, 2013.

FERNÁNDEZ TORRES, I., “La Volcker Rule y las iniciativas europeas”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

FREIRE COSTAS, R., y COLINO MEDIAVILLA, J., “La actuación temprana”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 137, enero-marzo 2015, versión electrónica sin numeración de página.

GARCIMARTÍN, F. J., “Resolución de entidades de crédito, contratos de derivados y garantías financieras: regreso a los principios concursales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

GIL, G., “Aspectos financieros y monetarios de la integración española en la CEE”, *Banco de España, Estudios Económicos*, núm. 35, 1985.

GOMÁ LAZÓN, I., “Poder y dinero en las grandes sociedades: vuelta a los principios”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 134, Abril-Junio 2014.

GONZÁLEZ GARCÍA, J., “Mecanismo único de resolución bancaria. Aspectos institucionales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 136, octubre-diciembre 2014.

GONZÁLEZ MOTA, E., y MARQUÉS SEVILLANO, J. M., “*Dodd-Frank Wall Street Reform*: Un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos”, *Estabilidad Financiera*, n. 19.

HUALDE MANSO, T., “Causa, función y perversión del depósito bancario a la vista”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.

IGLESIAS, P., “Understanding Podemos”, *New Left Review* 93, mayo y junio 2015.

KODRES, L., “¿Qué es la banca en la sombra?”, *Finanzas & Desarrollo*, junio de 2013.

LESTER, G., "Why There Are Organized Future Markets 24", *J. Law and Economics* 1, 4, n. 3. 1981.

LÓPEZ LOZANO, M.A., "La responsabilidad bancaria en los contratos de préstamo", *Semanario Jurídico*, núm. 1.249, Córdoba, República Argentina, 15 de julio de 1999, pp. 57-60.

LÓPEZ LOZANO, M. A., "La información privilegiada y los mercados de valores", *Diario La Ley*, núm. 5.460, 15 de enero de 2002.

LÓPEZ LOZANO, M.A., "Crisis financiera: ¿Del mercado o de la regulación", *Iuris*, diciembre 2008.

MARTÍNEZ ESCRIBANO, C., "El control de transparencia y la validez de las cláusulas suelo", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 133, enero-marzo 2014.

MAURER, B., "Represses Futures: Financial Derivatives, Theological Unconscious", *Economy and Society* 31, 2002.

MISSÉ. A., "El maltrato a Grecia", *Alternativas Económicas*, núm. 27, julio 2015. <http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-maltrato-a-grecia>.

MISSÉ, A., "Educar a los banqueros", en *Alternativas Económicas*. [http://www.eldiario.es/alternativaseconomicas/Educar-banqueros\\_6\\_372422760.html](http://www.eldiario.es/alternativaseconomicas/Educar-banqueros_6_372422760.html). (Consultado el 1 de abril de 2015).

OLANO GARCÍA, H., "La nueva constitución política del Estado Vaticano", *Universitas*, n. 107, (2004).

PEINADO GRACIA, J.I., "Riesgo sistémico, solvencia y riesgo moral. Incidencia en el Derecho privado de los mercados financieros. Un apunte crítico", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 134, abril-junio 2014.

PEÑAS MOYANO, M. J., "La resolución de las entidades de crédito", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre 2014, versión electrónica sin numeración de página.



PÉREZ HEREZA, J., “Repaso a la jurisprudencia sobre cláusulas suelo: una visión crítica”, *El Notario del siglo XXI, Revista del Colegio Notarial de Madrid*, enero-febrero de 2015.

PERNÍAS SOLERA, S., “Los nuevos mecanismos de resolución de las crisis bancarias”, *La banca ante el siglo XXI, Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núms. 3 y 4, P. 21, 2013.

RODRÍGUEZ DE GASPAR, L.A., y SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, M., “Una panorámica del proceso de reestructuración del sector bancario español”, *La banca ante el siglo XXI, Revista del Instituto de Estudios Económicos*.

ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C., “Sistema jurídico de control de la actuación de las agencias de calificación crediticia: el ámbito europeo y nacional”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 133, enero-marzo 2014, versión electrónica sin numeración de página.

SÁNCHEZ GARCÍA, J. M., “Los Principios supremos del ordenamiento constitucional italiano y su especial consideración en materia eclesial”, *Ius Canonicum*, XXXIV, (1994).

SÁINZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “El Tribunal Constitucional Alemán y el programa del BCE de intervención en el mercado europeo de deuda pública”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 135, julio-septiembre 2014.

SCHINASI, G.J., “Preservación de la estabilidad financiera”, *Temas de Economía*, FMI, septiembre 2005.

TAPIA HERMIDA, A. J., “La nueva arquitectura regulatoria del sistema bancario español: la ley 10/2014, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades De Crédito”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 136, octubre-diciembre 2014, versión electrónica.

TAYLOR, L., “The Revival of the Liberal Creed – the IMF and the World Bank in a Global Economy”, *World Development*, vol. 25, n. 2.

TEDDE de LORCA, P., “Crisis del Estado y deuda pública a comienzos del siglo XIX”, *Hacienda Pública Española*, núm. 108/109.

TERMES, R., “Consecuencias de la adhesión sobre nuestro sistema financiero”, *Papeles de Economía Española*, núm. 25, Madrid, 1985.

URÍA, F., “El Mecanismo Único de Supervisión: el primer paso hacia la Unión Bancaria”, *La banca ante el siglo XXI, Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núm. 3/4, 2013.

URÍA, F., “El nuevo régimen de resolución bancaria”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 138, abril-junio 2015, versión electrónica sin numeración de página.

VIEJO-XIMENEZ, J. M., “Posición jurídica de la Iglesia católica en el orden internacional”, *REDC* 62 (2005) pp. 145-162.

## C. PRENSA ESCRITA Y DIGITAL

A. KUMAR, "Counter-Threat Finance and National Security. Treasury's Inimitable and Indispensable Role", *National Security Law Journal*, 2013, Vol. 2:1.

ALLEN, J. L., "Another shake-up looms at troubled Vatican bank", [www.bostonglobe.com/news/world/2014/06/30](http://www.bostonglobe.com/news/world/2014/06/30).

ALLEN, J. L., "Francis taps reformer for financial cleanup", Jan. 30, 2014, *NCR Today*.

AMBROGETTI, A., [www.lportonedibronzo.it](http://www.lportonedibronzo.it), 18 de marzo de 2012.

ANTÓN, A., "Nace la primera entidad de servicios bancarios paneuropea", *Diario Expansión*, 6 de febrero de 2015.

ANTÓN, A., "La política del BCE evita la catástrofe, pero no trae nada bueno", *Diario Expansión*, 8 de mayo de 2015.

ARANCIBIA, S., "La búsqueda de rentabilidad lleva a los bancos hacia las fusiones", *Diario Expansión*, 11 de mayo de 2015.

ARANCIBIA, S. "El supervisor intensifica su presencia en los consejos de los bancos," *Diario Expansión*, 16 de mayo de 2015.

ARIÑO, G., "Bancos y eléctricas: riesgo reputacional", *Diario Expansión*, 27 de febrero de 2015, p. 54.

BAGNANI, A. y varios autores, "La oportunidad económica de la salida de Grecia", *Diario Expansión*, 27 de febrero de 2015.

BITTNER, J., "Europe's Civil War of Words".  
[nytimes.com/2015/08/19/opinion](http://nytimes.com/2015/08/19/opinion), 18 de agosto de 2015.

BRUNSDEN, J., "La banca se queja de pérdida de talento por el coto a los bonus", *Diario Expansión*, 27 de agosto de 2015.

BUENDÍA, M., “Europa pacta un plan global de apoyo al sistema financiero por un año”.  
[www.europasur.es/article/economia/252809/europa/pacta/plan/global/apoyo/sistema/financiero/por/ano.html](http://www.europasur.es/article/economia/252809/europa/pacta/plan/global/apoyo/sistema/financiero/por/ano.html).

CABRILLO, F., “Hayek contra Keynes”, *Diario Expansión*, 14 de julio de 2015.

CALABRÒ, M.A., “Carte di crédito in Vaticano. Rischio blocco per altri 4 anni”, *Corriere della Sera*, 4 de enero de 2013.

CARDINALE, G., “Il mondo in audienza dal papa”, *Avvenire*, 8 de enero de 2012.

CLIFFORD, S., “Judge Drops 2 Terror Attacks From Arab Bank Case”, [www.nytimes.com/2015/04/09/nyregion/judge-drops-2-terror-attacks-from-arab-bank-case.html](http://www.nytimes.com/2015/04/09/nyregion/judge-drops-2-terror-attacks-from-arab-bank-case.html). april 8, 2015.

COLMANT, B., “El euro en su concepción fue un error total”.  
<http://alternativaseconomicas.coop/posts/el-euro-en-su-concepcion-fue-un-error-total>.

CORKERY, M., y PROTESS, B., “Rigging of Foreign Exchange Market Makes Felons of Top Bnaks”, <http://www.nytimes.com>, 20 de mayo de 2015.

CRESPO, A. y MARTÍNEZ, M., entrevista publicada en el *Diario Expansión*, 19 de enero de 2015.

CRESPO, A., “Las firmas digitales amenazan los ingresos del negocio bancario”, *Diario Expansión*, 16 de mayo de 2015.

D’ALEMA, “How the Euro Turned Into a Trap”, [nytimes.com](http://nytimes.com), 26 de julio de 2015, [Editorial.nytimes.com/2015/07/26/opinion/sunday/how-the-euro-turned-into-a-trap.html](http://Editorial.nytimes.com/2015/07/26/opinion/sunday/how-the-euro-turned-into-a-trap.html).

ECFR. DONCEL, L., “Alemania aprueba el rescate griego en un intenso debate sobre su liderazgo”, *El Pais.es*, 18 de julio de 2015.

FERNÁNDEZ MÉNDEZ, F., “Dedicado a los que no quieren entender Europa”, *Diario Expansión*, 16 de julio de 2015.

FERNÁNDEZ ROZAS, J. C., “El informe de ‘De Larosière’ y la necesidad de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera”.  
<http://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/el-informe-de-de-larosiere-y-la-necesidad-de-un-sistema-europeo>. 20 de enero de 2010.

FISCHEL, D.R., “The Economics of Lender Liability”, *The Yale Law Journal*, vol. 99, núm. 1, octubre de 1989.

FISHMAN, M.J., y HAGERTY, K.M., “Insider Trading and Efficiency of Stock Prices”, *Rand Journal of Economics*, Spring, 1992.

GALLEGO, J., “¿Es la 'banca en la sombra' la nueva amenaza del sistema financiero mundial?”.  
[www.elmundo.es/economia/2015/04/29/553fe571268e3e60328b457b.htm](http://www.elmundo.es/economia/2015/04/29/553fe571268e3e60328b457b.htm), 29 de abril de 2015.

GARCÉS, H., y VIGNERON, A., “Las autoridades de la zona euro están provocando una crisis de liquidez en Grecia para forzarla a capitular”, <http://alternativaseconomicas.coop>, 04/05/2015.

GARCÍA-PINA, G., Emmanuel Macron: “El euro ha sido una morfina formidable, pero la medicina se convirtió en veneno”, <http://www.huffingtonpost.es>, 11 de julio de 2015.

GERDESMEIER, D., *Price Stability: Why Is It Important For You?*, European Central Bank, Frankfurt, 2009.  
[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestabilityen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestabilityen.pdf).  
(Consultado el 30 de abril de 2015).

GÓMEZ, A., “Las ayudas a Grecia han ido a bancos de fuera”, *ABC.es*, 14 de julio de 2015.

GÓMEZ BADA, J., “¿Cómo se transmitirá la próxima crisis financiera?”, *elconfidencial.com*, 16 de agosto de 2015.

[http://blogs.elconfidencial.com/mercados/tribuna-mercados/2015-08-16/como-se-transmitira-la-proxima-crisis-financiera\\_9679](http://blogs.elconfidencial.com/mercados/tribuna-mercados/2015-08-16/como-se-transmitira-la-proxima-crisis-financiera_9679).

HERNÁNDEZ, J., “Stock Downturn Hits Chines Investors in the Heart, Not Just the Wallet”, *New York Times*, 22 de julio de 2015.

JOLLY, D., y EWING. J., “E.C.B. Stimulus Calls for 60 Billion Euros in Monthly Bond-Buying”, *The New York Times*, edición digital, 22 de enero de 2015 <http://nyti.ms/1L2bGcV>.

KODRES, L., “¿Qué es la banca en la sombra?”, *Finanzas & Desarrollo*, junio de 2013.

KRUGMAN, P., “Europe’s Impossible Dream”, *nytimes.com*, 20 de julio de 2015. Cf. [nytimes.com/2015/07/20/opinion/paul-krugman-europes-impossible-dream.html](http://nytimes.com/2015/07/20/opinion/paul-krugman-europes-impossible-dream.html).

KRUGMAN, P., “Goodbye, Chicago Boys. Hello, M.I.T. Gang”, *nytimes.com*, 24 de julio de 2015.

KUMAR, A., “Counter-Threat Finance and National Security. Treasury’s Inimitable and Indispensable Role”, *National Security Law Journal*, Vol. 2:1, 2013.

LAMT, J., “La Troika monitorizará hasta el precio de los fármacos y el número de alumnos por clase”, *Diario Expansión*, 13 de agosto de 2015.

LANDON, T. “For Greece, Bank Trouble Looms Again as New Government takes Shape” *The New York Times*, edición digital, 1 de febrero de 2015. [NYTimes.com](http://NYTimes.com).

LESTER, G., “Why There Are Organized Future Markets 24”, *J. Law and Economics* 1, 4, n. 3. 1981.

LILLO, M., “Ior, colpo di spugna sull’antiriciclaggio”, en *il Fatto Quotidiano*, 15 de febrero de 2012, pp. 2-3.

LOMBARDI, F., “Vatican stands by its top execs”, en *Financial Times*, 23 de septiembre de 2010.

MANKIWI, G., “They Told You So: Economists Were Right to Doubt the Euro”, *New York Times*, 17 de Julio de 2015.

[nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html](http://nytimes.com/2015/07/19/business/history-echoes-through-greek-debt-crisis.html).

MANNE, H., “Insider Trading and Stock Market”, *Free Press*, Nueva York, 1966.

MARÍN ARRESE, J.P., “Una limitada luz verde para el QE”, *Diario Expansión*, 15 de enero de 2015.

MARTÍNEZ CAMPUZANO, J. L., “El valor de las cosas”, *Diario Expansión*, 14 de mayo de 2015.

MARTÍNEZ M., “Linde insta a la banca a cerrar más oficinas para sostener la rentabilidad”, *Diario Expansión*, 7 de mayo de 2015.

MARTÍNEZ, M., y BADÍA, D., “El BCE insta a los grandes bancos europeos a incrementar su capital”, *Diario Expansión*, 13 de enero de 2015.

MAZO, E., “La larga lista de sanciones a la banca”, *Diario Expansión*, 6 de abril de 2015.

MORENO, M., “Banca en la sombra de China puede desatar el nuevo tsunami financiero”, <http://m.elblogsalmon/mercados>.

MORGENSON, G., “At Bank of America a Vote to Give Shareholders Due Respect”, *New York Times*, edición digital, 18 de septiembre de 2015.

MÜNCHAU, W., “La salida de Grecia, una catástrofe evitable para el euro”, *Financial Times* y reproducido en el *Diario Expansión* el 5 de febrero de 2015.

MÜNCHAU, W., “Los acreedores han demolido el proyecto de la eurozona”, *Diario Expansión*, 14 de julio de 2015. Reproducción del artículo publicado en el diario *Financial Times*.

PANERAI, P., “Vostra Santità, è giusto?”, en “*Il Mondo*”, 6 de septiembre de 1978.

PARDO, P., “El gran susto de la bolsa china”.

<http://www.elmundo.es/economia/2015/07/12/55a02ac846163ff92e8b45ac.html>.

POPPER, N., “Wall St. Policy Poses a Challenge for Presidential Candidates”, 30 de agosto de 2015.

Cf. <http://mobile.nytimes.com/2015/08/31/business/wall-st-policy-poses-a-challenge-for-presidential-candidates>. (Consultado el 31 de agosto de 2015).

PROTESS, B., “S.&P. Announces \$1.37 Billion Settlement With Prosecutors” *The New York Times*, 3 de febrero de 2015. Edición digital: NYTimes.com.

PROTESS, B., and EWING, J., “Deutsche Bank to Pay \$2,5 Billion Fine to Settle Rate-Rigging Case”, *The New York Times*, edición digital, 23 de abril de 2015. <http://nyti.ms/1HqgCIJ>.

RIESTRA, L., “La revolución de Ecuador”, *ABC.es*, 24 de mayo de 2015. <http://www.abc.es/internacional/20150524>.

ROIG, M., “La solución chipriota planea sobre Grecia”, *Diario Expansión*, 19 de mayo de 2015.

ROIG, M., “La UE podrá intervenir bancos con directivos no honorables”, *Diario Expansión*, 27 de mayo de 2015,

ROMANÍ, M., “El BCE ve mejoras en el sistema financiero europeo pero advierte sobre la banca en la sombra”.

[www.expansion.com/2014/10/13/empresas/banca/1413190391.html](http://www.expansion.com/2014/10/13/empresas/banca/1413190391.html).



ROUBIN, N., “El dólar se incorpora a las guerras de divisas”, *Diario Expansión*, 11 de mayo de 2015.

SBALLS, M., *Diario Expansión*, “¿Puede Europa volver a confiar en su banca?”, 11 de febrero de 2015.

SACHS, J., “Obama’s bank plan could rob the taxpayer”, *Financial Times*, 25 de marzo de 2009.

SANTACRUZ, J., “¿Qué es el Banco Internacional de Pagos de Basilea?”, <http://www.oroymas.com/2013/02/banco-internacional-pagos-basilea-bip>.

SARMIENTO, D., “¿Salvar el euro es ilegal?”, *Diario Expansión*, 17 de junio de 2015.

SHELLER, H., *The European Central Bank. History, Role and Functions*, European Central Bank, Frankfurt, 2006.

[www.suomenpankki.fi/pdf/128440.pdf](http://www.suomenpankki.fi/pdf/128440.pdf). (Consultado el 30 de abril de 2015).

SEGOVIA, C., “El Banco de España rechaza la acusación de Guindos en Bankia y defiende su 'profesionalidad'”.

<http://www.elmundo.es/economia/2014/12/11>.

SINN, H., “Why Greece Should Leave the Eurozone”.

[nytimes.com/2015/07/24/opinion](http://nytimes.com/2015/07/24/opinion).

SORKIN, A., “Five Big Banks Expected to Plead Guilty to Felony Charges, but Punishments May Be Tempered”, <http://www.nytimes.com/2015/05/14>.

STIGLITZ, J., “Cómo reformar el equilibrio entre el Estado y el mercado en China”.

[http://economia.elpais.com/economia/2014/04/17/actualidad/1397757455\\_848258.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/04/17/actualidad/1397757455_848258.html). (Consultado el 12 de marzo de 2015).

TAMBURELLO, S., “Bankitalia due lettere agli istituti sullo Ior: segnale le irregolarità”, *Corriere della Sera*, 24 de septiembre de 2010.

TORNELLI, A., “Los estatutos de la [Secretaría de] Economía: Pell vigila, pero no administrará los bienes”, *La Stampa*, edición digital, 3 de marzo de 2015.

VELOSO, M., “El BCE avisa a la banca española por el bajo detalle de las actas de sus consejos”, *ABC.es*, 11 de agosto de 2015.

VOLCKER, P., “An economy on thin ice”, *Washington Post*, April 10, 2005; Page B07.

<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/articles/A38725-2005Apr8.html>.

WERNER, H., “El desenlace de la política monetaria expansiva de Europa”, *Diario Expansión*, 6 de abril de 2015.

WOLF, M., “Un acuerdo para modernizar Grecia”, *Financial Times* y reproducido en el *Diario Expansión* el 5 de febrero de 2015.

WOLF, M., “The Rescue of Bear Stearns Marks Liberalisation Limits”, *Financial Times*, 25 de marzo de 2008. Cf.

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8ced5202-fa94-11dc-aa46-000077b07658.html#axzz3bcU3xthh>.

WOLF, M., “Por qué tiene sentido preocuparse por China”, *Diario Expansión*, 27 de agosto de 2015.

ZAMBRANA, N., “La responsabilidad internacional de la Santa Sede por abusos a menores (I)”, *El Confidencial Digital.com*, 13 de mayo de 2014.

ZHANG, E., “Disaster is providing ultimate test”, *China Daily*, 13 de Julio de 2015.

---

“Gordon Brown admits 'big mistake' over banking crisis”, *The BBC*, 11 April 2011, [www.bbc.com/news/business-13032013](http://www.bbc.com/news/business-13032013). (Consultado el 23 de abril de 2015).

“Varapalo a los bancos: las sentencias obligan a devolver todo el dinero de las hipotecas con cláusulas abusivas”, [elconfidencialdigital.com](http://elconfidencialdigital.com), 15 de mayo de 2015.

“Informe reservado de BBVA: la nueva amenaza son los banqueros digitales chinos”, <http://m.elconfidencialdigital.com>, 18 de mayo de 2015.

“La fórmula de Finlandia: austeridad para mantener el estado del bienestar sostenible”, *Diario ABC*, 24 de septiembre de 2015.

“El FMI insta a que continúen las reformas en España porque han dado buenos resultados”, *ABC.es*, 9 de octubre de 2015. (Noticia de agencias).

Bruselas pide que se devuelva completo el importe cobrado por cláusulas suelo en hipotecas”. Agencia EFE. 26 de octubre de 2015. <http://m.eldiario.es/economia/Bruselas-defiende-retroactividad-clausulas-vendidas-o-44550612.html>.

<http://www.abc.es/economia/20150310/abci-banca-privada-andorra-intervencion-201503101722.html>.

<https://gopublicdata.wordpress.com/datos/poblacion-y-condiciones-de-vida/condiciones-de-vida/ratio-s80s20>.

[www.tercermundoeconomico.org.uy/TME-167/análisis03.htm](http://www.tercermundoeconomico.org.uy/TME-167/análisis03.htm).

<http://www.elmundo.es/economia/2015/03/16/55068c02e2704ed8378b456d.html>.

<http://www.financialstabilityboard.org/2014/11/global-shadow-banking>.

<http://www.lavanguardia.com/economia/20141130/54420371515/gabriel-zucman-evasion-impuestos-factor-clave-desigualdad.html>.

## D. FUENTES

### 1. SANTA SEDE Y ESTADO VATICANO

Acuerdo entre Estado de la Ciudad del Vaticano y la Unión Europea, de 17 de diciembre de 2009. (*Acta Apostolicae Sedis* CCII [2010] pp. 60-65) y Diario Oficial de la Unión Europea, C 28, 4 de febrero de 2010, pp. 13-18.

BENEDICTI PP. XVI, Carta Apostólica en forma de «*Motu Proprio*» para la prevención y la lucha contra las actividades ilegales en el ámbito financiero y monetario, mediante la que instituyó la Autoridad de Información Financiera, (AIF), de 30 de diciembre de 2010 (*Acta Apostolicae Sedis* CIII [2011] pp. 7-8).

BENEDICTI PP. XVI, Carta encíclica, *Caritas in veritate*, 21.  
[http://w2.vatican.va/content/benedict-xvi/es/encyclicals/documents/hf\\_ben-xvi\\_enc\\_20090629\\_caritas-in-veritate.html](http://w2.vatican.va/content/benedict-xvi/es/encyclicals/documents/hf_ben-xvi_enc_20090629_caritas-in-veritate.html).

BENEDICTI PP. XVI, LEY, núm. LXXI, sobre las fuentes de derecho, aprobada mediante «*Motu Proprio*» de 1 de octubre de 2008. (*Supplemento Acta Apostolicae Sedis*, 79 [2008] pp. 65-70).

Código Penal del Estado de la Ciudad del Vaticano (Código Zanardelli).

FRANCISCI PP., *Chirographum Quo constituitur commissio circa Institutum pro Operibus Religionis*, 24 de junio de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis* CV [2013] pp. 635-636.)

FRANCISCI PP., *Chirographum Qua Pontificia Commissio pro ordinatione structurae aeconomicae administrativae Sactae Sedis instituitur*, 18 de julio de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis* CV [2013] pp. 707-708).

FRANCISCI PP., *Litterae Apostolicae Motu Proprio datae De Vitandis Pecunis Sordide Parta nummaris rebus ad tromocratiam fobendam et*

*accumulatione armorum ingentis destructionis*, 8 de agosto de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis*CV [2013] pp. 811-814).

FRANCISCI PP., *Chirographum Quo instituitur Consilium Cardenaliū ad adiuvandum Romanum Pontificem in Universali Ecclesia gubernanda adque suscipiendum consilium emendationis constitutionis Apostolicae "Pastor Bonus" de Curia Romana*, 28 de septiembre de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis* CV [2013] pp. 875-876).

FRANCISCI PP., *Litterae Apostolicae Motu Proprio datae Ad probandum novum statutum auctoritatis de communicatione nummaria*, 15 de noviembre de 2013 (*Acta Apostolicae Sedis*CV [2013] pp. 1138-1144).

FRANCISCI PP., *Litterae Apostolicae Motu Proprio Datae Ad Novum Consilium instituendum pro coordinatione Rerum Oeconomicarum ac Administratoriam Sanctae Sedis Civitatisque Vaticanae*, 24 de febrero de 2014 (*Acta Apostolicae Sedis* CVI, [2014] pp. 164-165).

FRANCISCI PP., *Motu Proprio*, de 8 de julio de 2014 por el que se dispone la transferencia de la Sección Ordinaria del APSA a la Secretaría de Economía (*Acta Apostolicae Sedis* CVI [2014], pp. 618-620).

FRANCISCI PP., *Motu Proprio*, de 22 de febrero de 2015 por el que se aprueban los Estatutos de los nuevos Organismos Económicos, pendiente de publicación en *Acta Apostolicae Sedis*.

GREGORIO XV, Bula *Inescrutabili Divinae*, de 22 de junio de 1622.

IOANNES PAULUS PP. II, *Motu Proprio* mediante el que se aprueba la nueva Ley Fundamental del Estado de la Ciudad del Vaticano (Suplemento al *Acta Apostolicae Sedis*, 26 de noviembre de 2000).

IOANNES PAULI PP. II, *Constitutio Apostolica Pastor Bonus*, 28 de junio de 1988 (*Acta Apostolicae Sedis* LXXX [1988] pp. 841-912).

IOANNES PAULI PP.II, *Chirographum quo nova ordinatio datur organismo "Istituto per le Opere di Religione"* (*Acta Apostolicae Sedis* LXXXII [1990] p.1619).

IOANNES PAULI PP.II, *Sollicitudo rei socialis* (SRS), 30 de diciembre de 1987.

[http://w2.vatican.va/content/john-paul-ii/es/encyclicals/documents/hf\\_jp-ii\\_enc\\_30121987\\_sollicitudo-rei-socialis.html](http://w2.vatican.va/content/john-paul-ii/es/encyclicals/documents/hf_jp-ii_enc_30121987_sollicitudo-rei-socialis.html).

Ley de la Comisión Pontificia para el Estado de la Ciudad del Vaticano, núm. CXXVII, relativa a la prevención y la lucha contra el blanqueo de los ingresos procedentes de actividades criminales y la financiación del terrorismo, de 30 de diciembre de 2010. (*Acta Apostolicae Sedis Suppl.* LXXXI [2010] pp. 167-201).

PII PP. XI, *Motu Proprio Di Nostro moto proprio*, de 7 de junio de 1929.

PII PP. XI, *Motu Propio*, de 5 de diciembre de 1929.

PII PP. XII, *Chirographus in Civitate Vaticana Institutum Caritatis Religionisque Operibus tutandis conditur*, de 27 de junio de 1942 (*Acta Apostolicae Sedis* XXXIV [1942] p. 218).

PAULI PP. VI, *Constitutio Apostolica de Romana Curia Regimini Ecclesiae Universae*, 15 de agosto de 1967 (*Acta Apostolicae Sedis* LIX [1967] pp. 885-928).

## 2. LEGISLACIÓN EXTRANJERA Y COMUNITARIA

C 326/230, Sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, Diario Oficial de la Unión Europea, 26.10.2012.

Decisión 94/1/CE, CECA del Consejo y de la Comisión de 13 de diciembre de 1993 relativa a la celebración del Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo entre las Comunidades Europeas y sus Estados miembros, por una parte, y la República de Austria, la República de Finlandia, la República de Islandia, el Principado de Liechtenstein, el Reino de Noruega, el Reino de Suecia y la Confederación Suiza, por otra parte [Diario Oficial L 1 de 3.1.1994].

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/living\\_and\\_working\\_in\\_the\\_internal\\_market/em0024\\_es.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/living_and_working_in_the_internal_market/em0024_es.htm). (Consultado el 27 de mayo de 2015).

Directiva 2003/48/CE del Consejo de 3 de junio de 2003 en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses, *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 157/38, 26.6.2003.

Directiva 2006/48/CE del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. *Diario Oficial de la Unión Europea* L177/1.30.6.2006.

Directiva 2006/49/CE del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito. *Diario Oficial de la Unión Europea* L177/201. 30.6.2006.

Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 176/338, 27.06.2013.

Directiva 2003/48/CE del Consejo de 3 de junio de 2003 en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses, *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 157/38, 26.6.2003.

Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) no 1093/2010 y (UE) no 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 173/190, 12.6.2014.

PACTOS DE LETRÁN, 11 de febrero de 1929 (*Acta Apostolicae Sedis XXI* [1929] pp. 209-222).

Public Law 111 - 203 - Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, July 21, 2010.

Public Law 111 - 147 - Hiring Incentives to Restore Employment Act, Mar. 18, 2010.

Reglamento (UE) N o 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012, *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 176/1, 27.06.2013.

Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. *Diario Oficial de la Unión Europea*, núm. 287, de 29 de octubre de 2013, páginas 63 a 89.



### **3. LEGISLACIÓN ESPAÑOLA**

Constitución Española, 1978, Artículo 128.

Decreto Ley 18/1962, de 7 de junio, de Nacionalización y Reorganización del Banco de España, BOE núm. 141, de 13 de junio de 1962, páginas 8106 a 8109.

Instrumento de Ratificación del Tratado hecho en Lisboa y Madrid el 12 de junio de 1985, relativo a la Adhesión del Reino de España y de la República Portuguesa a la Comunidad Económica Europea y a la Comunidad Europea de la Energía Atómica, BOE núm. 1, de 1 de enero de 1986, páginas 3 de 687.

Ley 1 de diciembre de 1946 de Ordenación Bancaria, BOE núm. 1, de 1 de enero de 1947, páginas 110 a 121.

Ley 2/1962, de 14 de abril, sobre Bases de Ordenación del Crédito y de la Banca, BOE núm. 91, de 16 de abril de 1962, páginas 5091 a 5095.

Ley 30/1980, de 21 de junio, por la que se regulan los Órganos Rectores del Banco de España, BOE núm. 154, de 27 de junio de 1980, páginas 14637 a 14639.

Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, BOE núm. 182, de 30/07/1988.

Ley 14/1994, de 1 de junio, por la que se regulan las Empresas de Trabajo Temporal, BOE núm. 131, de 02/06/1994.

Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito, BOE» núm. 275, de 15 de noviembre de 2012, páginas 79604 a 79677.

Ley 10/2010, de 28 de abril, de Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo, BOE núm. 103, de 29/04/2010,

desarrollada por el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, BOE núm. 110, de 6 de mayo de 2014, páginas 34775 a 34816.

Ley 10/2014, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito, art. 3.1. BOE núm. 156, de 27 de junio de 2014, páginas 49412 a 49549.

Ley 11/2015, de 18 de junio, de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión, BOE» núm. 146, de 19 de junio de 2015, páginas 50797 a 50907.

Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012. Medida 14, Anexo 2, BOE» núm. 296, de 10 de diciembre de 2012, páginas 84550 a 84620.

Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas, BOE de 30 de Junio de 1986.

Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, BOE núm. 155, de 27 de junio de 2009.

Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, BOE núm. 210, de 31 de agosto de 2009.

Real Decreto-Ley 14/2013, de 29 de Noviembre, de Medidas Urgentes para la Adaptación del Derecho Español a la Normativa de la Unión Europea en Materia de Supervisión y Solvencia de Entidades Financieras, BOE de 30 de noviembre de 2013.

#### **4. JURISPRUDENCIA**

Corte de Justicia de la Comunidad Europea. Causa 85/86, Comisión c. Consejo de Gobernadores del BEI, (1986).

Corte Suprema de Casación italiana. Sección penal V, sentencia núm. 3932/1987, de 17 de julio de 1987.

Corte de Justicia de la Comunidad Europea. Causa C-370/89, Societé Générale d'Entreprises Electro-Mécaniques SA (SGEEM) e Etroy c. BEI, Racc. (1992).

Corte Suprema de Casación italiana. Sección penal I, sentencia núm. 22516/2003, de 9 de abril de 2003.

## 5. OTRAS FUENTES

“Análisis y perspectivas 2013. Desigualdad y derechos sociales”.  
Fundación FOESSA, Fomento de Estudios Sociales y de Sociología  
Aplicada y Cáritas Española.

[www.caritas.es/imagesrepository/CapitulosPublicaciones/4551](http://www.caritas.es/imagesrepository/CapitulosPublicaciones/4551).

(Consultado el 8 de julio de 2015).

Declaración final de la cumbre del G-20 en Pittsburgh, 26 de  
septiembre de 2009. [www.finanzas.com/noticias/economia/2009-09-26/202547\\_declaracion-final-cumbre-g-20-pittsburgh.html](http://www.finanzas.com/noticias/economia/2009-09-26/202547_declaracion-final-cumbre-g-20-pittsburgh.html).

Declaración de los líderes del G-20 tras la cumbre de Seúl,  
<http://hoy.com.do/declaracion-final-de-los-lideres-del-g20-tras-la-cumbre-de-seul>. (Consultado el 21 de agosto de 2015).

The G20 Seoul Summit Leaders' Declaration November 11-12, 2010.  
<http://online.wsj.com/public/resources/documents/G20COMMUN1110.pdf>. (Consultado el 27 de mayo de 2015).

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., “Central Banks and global imbalances”,  
ponencia presentada en la conferencia internacional “Central Banks in  
the 21st Century” celebrada en El Banco de España el 8 y 9 de junio  
de 2006.

[www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Central\\_Banks/Fichs/centralbanks1.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Central_Banks/Fichs/centralbanks1.pdf).

KEAN, T., y HAMILTON, L., “9/11 Commission Report of the National  
Commission on Terrorist Attacks upon the United States” U.S. Federal  
Government, Washington, D.C., 2004.

*Moneyval Mutual Evaluation Report*, 4 de julio de 2012,  
[http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL\(2012\)17\\_MER\\_HS\\_en.pdf](http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/moneyval/Evaluations/round4/MONEYVAL(2012)17_MER_HS_en.pdf).

Palabras del Presidente Obama pronunciadas el 22 de abril de 2010 en *Wall Street*. <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-wall-street-reform>. (Consultado el 26 de mayo de 2015).

SÁINZ DE VICUÑA, A., “El Estatuto del Banco Central Europeo”, en *La arquitectura institucional de la refundación del euro*, p. 35.  
[www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.es](http://www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.es).

Tribunal de Justicia de la Unión Europea COMUNICADO DE PRENSA nº 70/15 Luxemburgo, 16 de junio de 2015, Sentencia en el asunto C-62/14 Gauweiler y otros.

United States Department of State, Bureau for International Narcotics and Law Enforcement Affairs, International Narcotics Control Strategy Report. Volume II: Money Laundering and Financial Crimes, marzo 2012.

VAN ROMPUY, H., “Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria”. Informe del presidente del Consejo Europeo Herman Van Rompuy.  
[www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/?stDt=20120626](http://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/?stDt=20120626).

WILLIAMSON, J., “What does Washington mean by Policy Reform?”, en *Latin American Adjustment: How Much has Happened?*, Institute for International Economics, Washington D.C., 1990.





