

LA REFORMA DEL SECTOR FINANCIERO EN ESPAÑA

Juan Urrutia

En agosto de 2007 uno pensaba que el sector financiero español no estaba tan mal porque, aunque las hipotecas habían aumentado llamativamente, era cuestión básicamente de las cajas y no de todo el sector y no se concedían a cualquiera.

Por otro lado aunque la titulización era ya muy conocida desde hace muchísimos años como forma que tenía el sector de financiarse a través del activo, no se practicaba en España el modelo de “originar y distribuir” lo que significaba que alguien vigilaba el riesgo en última instancia.

El sector financiero español por lo tanto no estaba tan mal como otros sectores financieros foráneos. Sin embargo pronto caímos en la cuenta de que la exposición al inmobiliario era más grande de lo que se estimaba en un primer momento y no solo en las cajas y no solo en construcción sino también en suelo de forma que los balances de las instituciones del sector no eran tan sólidos como pensábamos con la posible excepción de los dos grandes bancos que se habían diversificado geográficamente.

Y lo que es peor nos percatamos de que si las instituciones querían mantener el margen financiero, verdadero indicador de la salud de su negocio, no tenían más remedio que incrementar la cantidad dada la caída en el tipo de interés que se estaba produciendo por las medidas monetarias tomadas tanto en USA como un poco más tarde en Europa. El crédito comenzó a incrementarse con menos cuidado que el aplicado tradicionalmente a pesar de las virtudes supervisoras del banco de España.

A pesar de todo nada del otro jueves hubiera ocurrido si las burbujas inmobiliarias de varios países no hubieran explotado simultáneamente y si los instrumentos derivados del modelo “originar y distribuir” no se hubieran diseminado por todo el ancho mundo. Es esta diseminación la que de repente reduce el valor de los activos del sector y cierra los correspondientes mercados dejando al sector a merced de la financiación de los bancos centrales.

El extraño *bailout* de Paulson primero y el más cuidadoso de Geihtner después tranquiliza los ánimos pero solo hasta un cierto punto y hasta un cierto momento. Los volúmenes de los créditos dudosos aumentan mucho más de lo previsto y la mora en el sector empieza a crecer. Sin embargo los precios de los activos no disminuyen lo suficiente y los balances no pueden descargarse del riesgo inmobiliario. Así que llega un momento en el que otorgar créditos empieza a ser un negocio poco claro.

Pero, naturalmente, esto trae consigo la reducción de la demanda agregada, el incremento del paro y el inicio de la política fiscal expansiva que acabará con un incremento de los déficits fiscales y del endeudamiento a partir de una situación inicial relativamente sana. Si a este

endeudamiento añadimos el endeudamiento del sector financiero que ya ha sido mencionado y el inicial incremento del crédito bancario al sector doméstico llegamos a la situación actual que ya constituye un problema de orden en el despalancamiento que necesitan muchos países con posiciones cruzadas. Un problema especialmente complicado en una zona monetaria como la zona euro.

Y es en este punto en el que nos hemos organizado un lío debido fundamentalmente a la dificultad de conocer bien los detalles del endeudamiento de cada país, el entrecruzamiento de las deudas entre países y entre el sector financiero y el real, así como la exposición de las diversas instituciones financieras.

Alemania se cura en salud desde hace un par de años, pero no así nosotros que vemos disminuir la credibilidad en nuestra capacidad de hacer honor a las deudas incrementando el diferencial de nuestra deuda en porcentajes que empiezan a ser, si no preocupantes, al menos dignos de consideración.

La decisión tomada hace un año en España, obligados por estas circunstancias, nos pone en una posición difícil para reducir empleo y generar crecimiento, la única forma de conseguir hacer lo primero admitida por los sindicatos. Sin embargo hay sugerencias interesantes a las que habría que atender relativas a las reformas del sistema de relaciones laborales, algo mucho más complejo que un simple mercado, y la flexibilización de la negociación colectiva.

La situación se complica naturalmente por la problemática de las cajas de ahorros con sus características especiales y la del sector financiero en general que no puede ayudar al crecimiento. Centrando nuestra atención en este sector financiero hay que reconocer que es cierto que las pruebas de estrés nos han sido favorables y que lo volverán a ser cuando se realicen después de la reforma de las cajas, algo que es lo más cercano a un consuelo.

Esta reforma de las cajas es algo que debía haber sido hecho hace tiempo. Se ha realizado en varias etapas lo que dificulta su comprensión y todavía falta por concretarse cómo queda cada grupo finalmente y cuanto va a costar esta reconversión al erario público. En mi opinión las formas y maneras de realizarla que se han ido imponiendo en legislaciones de diverso rango no constituyen un buen *screening devise* que sirva para que cada grupo se auto clasifique. No podremos pues estar seguros de la salud de cada grupo hasta dentro de mucho tiempo.

Con independencia de esto último y antes de terminar me gustaría señalar la única reforma que yo echo en falta en el sector financiero. Se trataría de legislar la obligatoriedad de introducir un segundo nivel de administradores que, como en Alemania en toda compañía de un cierto nivel, cuente con representantes de los *stakeholders* contribuyendo de esta manera a paliar en parte la ira ciudadana contra el sector. Puede ser políticamente delicado, pero quizá sea el momento ahora que ya sabemos que el gobierno va a cambiar de manos y el saliente no pierde mucho haciendo algo que para el entrante es comprometido pero le permite establecer su distancia con lo que se supone es la clase dominante.

Termino con un comentario sobre la zona euro en la que España se encuentra. A mi juicio la única forma de abordar el problema del despalancamiento y solucionarlo de forma rápida y sin sobresaltos es hacerlo de manera centralizada mediante un grupo de expertos que calculen las posiciones netas de cada país y de cada institución y apliquen la más o menos simple y desagradable aritmética asignando a cada país y a cada institución el sacrificio que debe hacerse dejando a cada uno de ellos la forma de realizarlo.