

Intensa mutación



La española era una de las economías más bancarizadas de Europa: el papel de las entidades de crédito en la canaliza-

ción del ahorro, en el crédito privado y público, ha sido desde hace años mucho más importante que en otros países".

Emilio Ontiveros Baeza

Presidente de

Analistas Financieros Internacionales (AFI)

Cuando se desencadena la crisis financiera en el verano del 2007, la economía española concluía una de las más largas y favorables fases de expansión de su historia. Los indicadores macroeconómicos más relevantes (desde las finanzas públicas al desempleo, pasando por la inflación) eran expresivos de una convergencia nominal y real con las economías más avanzadas de nuestro entorno. Únicamente el abultado déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente denunciaba un patrón de crecimiento con producciones de bienes y servicios volcados al mercado interno. Las exportaciones, aunque manteniendo su cuota de mercado mundial, eran muy inferiores a las sumas pagadas años tras año por las importaciones. Los no menos importantes ingresos por turismo solo compensaban parcialmente esa brecha comercial. España, por tanto, precisaba del ahorro del resto del mundo para financiar su intenso y prolongado ritmo inversor.

El otro rasgo, estrechamente vinculado a ese persistente desequilibrio exterior, que diferenciaba a la economía española de la mayoría de las europeas era la composición de su crecimiento. De él sobresalía el protagonismo destacado del sector de la construcción residencial. La actividad inmobiliaria llevaba casi una década de expansión, al socaire de un entorno financiero excepcionalmente propicio: tipos de interés reducidos y una intensa competencia en el sistema crediticio. España pasó a ser el país

de la Unión Europea con mayor construcción de viviendas, financiadas por un muy proactivo sistema bancario.

Desde esas bases, el desplome de los precios de los activos inmobiliarios en EEUU y la consiguiente emergencia de insolvencias generalizadas en el segmento de hipotecas de alto riesgo, constituyó la chispa que acabaría prendiendo en otros sistemas financieros, el español incluido. La extensión de esa crisis, en principio americana, a otros sistemas financieros también encontró en la directa contaminación de las estructuras con hipotecas *subprime* un transmisor adicional. Rápidamente llegó a Europa, hasta el punto de provocar la intervención excepcional del BCE con el fin de paliar los fallos de funcionamiento en los mercados financieros mayoristas. Dominados por la desconfianza generada por la información parcial acerca de la localización de los vehículos con activos tóxicos, los bancos más deficitarios de recursos líquidos encontraron serias dificultades, cada día más expresivas de ese "credit crunch" en toda regla con el que la crisis se introdujo en 2008. La quiebra de Bear Stearns y, de forma mucho más determinante, la de Lehman Brothers, determinaron que la crisis entrara en una fase mucho más aguda y también más generalizada internacionalmente, al menos en el seno de las economías avanzadas.

El sistema financiero español, al inicio de 2008, presentaba una solvencia suficiente, además de indicadores de

Intensa mutación

Emilio Ontiveros Baeza
Presidente de AFI

eficiencia ciertamente favorables. El principal factor de vulnerabilidad era la muy elevada proporción de activos de naturaleza inmobiliaria, en especial, la inversión crediticia con garantía hipotecaria, tanto a familias como a empresarios promotores inmobiliarios y constructores. Esa actividad representaba el principal componente del muy elevado endeudamiento privado con el que la economía española abordaba la que acabaría siendo la crisis más severa y compleja desde la Gran Depresión. La contrapartida de buena parte de ese endeudamiento de familias y empresas se encontraba en el activo de bancos y cajas de ahorros, fundamentalmente. La antes comentada insuficiencia de ahorro interno había llevado a las entidades españolas a endeudarse en los mercados mayoristas externos. Pero ahora esos mercados estaban prácticamente cerrados. Afloraba la primera manifestación de un problema de liquidez, que se consideraba podía ser temporal. La realidad demostró que sería más duradero.

A esas tensiones derivadas de los vencimientos de operaciones de financiación del sistema bancario no tardaron en añadirse problemas que podrían llegar a afectar a la solvencia de algunas entidades. La extensión de la crisis inmobiliaria a la economía española y la rápida contracción en el ritmo de crecimiento de la actividad económica conformaron un cuadro radicalmente distinto a vigente durante la larga década expansiva que alimentó el igualmente excepcional crecimiento de los balances banca-

rios. La construcción se desplomó, el desempleo se elevó rápidamente y la morosidad inició su ascenso. También afloró otro de los rasgos estructurales del sistema bancario español, el exceso de capacidad instalada.

A decir verdad, el exceso de oferta, de empresas, se reveló en casi todos los sectores de la economía. El pronunciado descenso en la demanda, después de un muy largo periodo de crecimientos muy superiores al promedio de las economías europeas, fue generalizado. Verificamos repentinamente que la capacidad instalada en la economía española era excesiva para una demanda doméstica que ya no volvería a ser la de los diez años precedentes. Esa constatación fue más contundente en el seno del sistema bancario. La española era una de las economías más bancarizadas de Europa: el papel de las entidades de crédito en la canalización del ahorro, en el crédito privado y público, ha sido desde hace años mucho más importante que en otros países. La banca al por menor española dispone de una capacidad amparada, además en una de las redes de oficinas más amplias. La entrada en una fase de mucho menor de crecimiento, la propia recesión de 2009, acentuaría esa impresión de sobredimensionamiento del sistema bancario español. La prolongación de la crisis global, la concreción en la eurozona de una particular crisis en los mercados de deuda pública que hicieron de esta región el epicentro de la nueva fase de la crisis global, terminaron de agravar los pro-

Intensa mutación

Emilio Ontiveros Baeza
Presidente de AFI

blemas de algunos sistemas bancarios europeos, desde luego los del español. Aunque la deuda pública española no es precisamente de las más abultadas de Europa, el ritmo de crecimiento del déficit público sí es de los más intensos. Este se nutre de forma más acelerada que en otras economías de la depresión en la actividad privada y, muy especialmente, de ese desplome en la actividad inmobiliaria. El círculo vicioso constituido por el descenso de los ingresos públicos, aumento de los gastos correspondientes favorece la presunción de que la economía española tendrá serias dificultades en controlar el déficit presupuestario.

En ese contexto, la actividad bancaria lejos de favorecer la recuperación económica puede generar dificultades adicionales derivadas de los problemas de financiación y de calidad de los activos. A paliar esas dificultades se dirigieron las operaciones de reestructuración en el seno de las cajas de ahorros. Primero mediante interacciones reductoras del censo de 45 cajas, luego a través de su obligada recapitalización mediante el concurso de los inversores privados o la directa operación a los mercados de acciones, tras la constitución de bancos. Ambos procesos no están resultando precisamente fáciles. El primero, de integración entre cajas, no ha respondido en todos los casos a la estricta racionalidad, sino que se ha encontrado mediatizado por las preferencias de los responsables

de algunas Comunidades Autónomas, que no siempre han determinado operaciones óptimas. Las redundancias de oficinas y personal han sido superiores a las que habría tenido lugar de primar criterios exclusivamente técnicos. Esas operaciones y las destinadas a fortalecer la capitalización adicional tampoco han encontrado la complicidad del entorno. La apelación a los inversores privados ha estado muy condicionada por una aversión al riesgo situada en máximos. Todos los bancos europeos han sufrido intensas reducciones en su cotización, ventas masivas de sus acciones, que en modo alguno han facilitado esa pretensión por reforzar la base de capital privado en las cajas de ahorros. El resultado ha sido, por el momento, la intervención de una u otra forma de los recursos públicos en el capital de algunas de ellas.

El proceso anterior, lejos de favorecer la normalización de los flujos de crédito al sector real de la economía, ha prolongado su racionamiento. En la economía en que más creció el crédito en la década que concluyó en 2007 ahora se contrae en términos netos, con el consiguiente impacto en la viabilidad de las empresas, no solo las ya existentes, sino las que tratan de nacer. Ésta es una de las más inquietantes consecuencias de la crisis. En una economía en la que por la ausencia de financiación mueren demasiadas empresas, o no nacen las suficientes, no se avanza en la necesaria modernización. Se reduce poten-

cial de crecimiento. La desconfianza aumenta por ese distanciamiento del sector bancario de sus principales funciones. Esta suerte de desafección, aumentada por el necesario apoyo público que muchas entidades están precisando en toda Europa, constituirá una de las limitaciones con las que el sistema bancario español deberá afrontar la nueva etapa que se abra tras la superación de esta crisis. El intenso crecimiento económico que actuó como cómplice de la expansión de los activos bancarios en la década anterior cederá el paso a una actividad económica más pausada, menos dependiente del crédito, más lenta también en la asimilación del principal desequilibrio que es el desempleo. A ellos contribuirá una mayor regulación de la propia actividad bancaria, la derivada de las iniciativas ya visibles en Europa tendentes a exigir más capital, y las no menos pre-visibles del escrutinio mucho más estrecho de los inversores sobre las empresas bancarias.

Es verdad, que no hay mal que cien años dure, pero las empresas bancarias, con bastante independencia de la forma jurídica que revistan, deberán preocuparse a partir de ahora no solo en fortalecer su solvencia convencional, sino en hacerlo igualmente con su solvencia social, con su reputación como empresas que efectivamente contribuyen a la modernización y al bienestar del conjunto de la población. Ésta es una de las lecciones más relevantes para los profesionales de un sector tan importante como

sensible en el conjunto de la economía española, especialmente tras la intensa y compleja mutación en que derivará tras esta crisis.

Emilio Ontiveros Baeza
Presidente de AFI