

CRISIS Y ALGUNAS REFORMAS ESTRUCTURALES EN ESPAÑA

Por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. Julio Segura Sánchez*

El único un acuerdo unánime entre políticos, economistas, informadores y ciudadanos es que, dada la profunda y duradera crisis en que nos hallamos sumidos, se impone la necesidad de implementar reformas estructurales que permitan volver a tomar la senda de crecimiento y generación de empleo. Al medio año de estar en el poder, el gobierno ha abordado muchas reformas. Tres reconocidas como las estrellas: la reforma laboral, la financiera y la presupuestaria. Otras muchas presentadas como necesarias y de calado muy variado: educativa, sanitaria, judicial, de la administración pública y un largo etcétera. Mi intervención de hoy tratará de valorar dos de estas reformas —la del mercado de trabajo y la financiera— dado que no soy experto en materia presupuestaria.

1. LA REFORMA DEL MERCADO DE TRABAJO¹

Para situar el problema, bastarán unas pocas cifras. La economía española presenta desde 1983 hasta nuestros días tasas de desempleo muy superiores a las de la Unión Europea (UE). Se mida como se mida —paro total, femenino, juvenil, de mayores de 45 años, de larga duración, estruc-

* Sesión del día 22 de junio de 2012.

¹ Este epígrafe se encuentra más desarrollado en Segura (2012).

tural— España ostenta este indeseable record. Y se concentra en tres colectivos: jóvenes con baja formación, mujeres y mayores de 45 años.

Por no cansar con cifras, bastará señalar en la actualidad la tasa de paro española supera el 23% mientras que la media de la UE(27) se sitúa por debajo del 10% y que el efecto de la actual crisis económica sobre el PIB español ha sido algo más fuerte que sobre la UE, pero mientras que el desempleo español ha crecido del 8,3% en 2007 al 21,7% en noviembre de 2011, en la UE(27) lo ha hecho del 7,2% al 9,7%.

Pero no solo se trata de que la economía española tenga ciclos más intensos de creación y destrucción de empleo y que su tasa de paro presente un comportamiento cíclico muy acusado, sino también de que su tasa de paro estructural es más elevada que la de la media de la UE. En las últimas tres décadas, el paro estructural español se ha situado alrededor 5 puntos porcentuales más que la tasa europea.

Estos datos apuntan a serios problemas del mercado de trabajo español. ¿Cuáles? Creo que pueden señalarse tres como los fundamentales: la existencia de elevadísimas y persistentes tasas de empleo temporal, la dinámica salarial y el paro de larga duración.

En el tratamiento de estos problemas me basaré, por una parte, en conclusiones del enfoque neoinstitucionalista (Nickell, 1997) y del enfoque que analiza la interacción entre instituciones laborales y *shocks* (Blanchard y Wolfers, 2000) que demuestran que existen ciertas rigideces del mercado de trabajo asociables con altos y persistentes niveles de desempleo, al dificultar la adaptación de la economía a *shocks* como la disminución de la productividad total de los factores o el desplazamiento de la demanda de mano de obra no cualificada a cualificada, pero que otras combinaciones de rigideces no lo están.

Por ejemplo, ciertas combinaciones de instituciones laborales pueden dificultar el ajuste de los salarios reales ante *shocks* como la disminución de la productividad total de los factores. Las rigideces que reducen el efecto del desempleo sobre los salarios reales favorecen la persistencia del desempleo. Las que fomentan el paro de larga duración entre jóvenes no cualificados aumentan la persistencia del desempleo ante un desplazamiento de la demanda de trabajo no cualificado hacia el empleo de mayor cualificación. Pero una elevada protección del desempleo con una política eficaz de formación del parado y una adecuada disponibilidad del mismo no están asociadas a altas tasas de paro. O una negociación colectiva muy centralizada pero muy coordinada, tampoco.

Siendo esto así, lo crucial de una mejora del mercado de trabajo en un país como España no es tanto tratar de eliminar todas las rigideces que sea posible, como de lograr combinaciones de instituciones laborales que no diluyan los efectos del paro sobre el salario real y permitan mantener niveles de protección adecuados.

Empecemos con el problema de la *temporalidad*. Desde la reforma de 1984, que descausalizó la contratación temporal creando, entre otros, el contrato temporal de fomento del empleo, la tasa de temporalidad española se situó por encima del 30%, manteniéndose desde entonces en torno a esos niveles que son del orden del triple de los que registran los países centrales de la UE. La importancia de las actividades de temporada en la economía española —sector primario, hostelería, etc.— pueden justificar unos pocos puntos porcentuales, pero en ningún caso 20.

Una tasa de temporalidad tan alta y sostenida en el tiempo genera fundamentalmente dos problemas. En primer lugar, el nulo incentivo que las empresas tienen para invertir en formación de los trabajadores temporales, lo que impide mejorar su cualificación y, por tanto, su productividad, restringiendo drásticamente su horizonte laboral. En segundo lugar, la segmentación de los trabajadores entre un colectivo con empleo protegido y otro abocado a alternar toda su vida ciclos sucesivos de empleo y paro y a sufrir los ajustes de cantidad en situaciones de crisis.

Puesto que cabe suponer que ni empresas ni trabajadores desean esta tasa de temporalidad, por razones distintas, las causas de la misma habrá que buscarlas en las diferencias de costes laborales entre trabajadores temporales e indefinidos.

¿Qué diferencias de costes? Existe evidencia de una cierta discriminación salarial entre los contratos indefinidos y los temporales, pero la cuantía de la misma no permite explicar el diferencial de la tasa de temporalidad de nuestra economía. Por tanto, la diferencia explicativa solo puede encontrarse en los menores costes de rescisión del contrato de trabajo temporal.

Como es sabido, hasta la reciente reforma de 2012, frente a los 45 días por año trabajado de indemnización por despido improcedente y los 20 en caso procedente, que son muy superiores a los de otras economías, los contratos temporales solo incluyen una indemnización de 8 días por año trabajado y no cabe recurso judicial ante el despido. Además, dado que las tres cuartas partes de los despidos son declarados improcedentes por la magistratura de trabajo y que los expedientes de regulación de empleo (ERE) requieren autorización administrativa y acuerdo por parte de los trabajadores, también los despidos justificables por la situación de la empresa termi-

nan generando la indemnización de los improcedentes. Esto conduce a que la inmensa mayoría de los ajustes de empleo recaigan sobre los trabajadores temporales cuya rotación, por tanto, es muy alta, lo que eleva las oscilaciones cíclicas del paro y el empleo.

¿Qué modificaciones del marco legal serían deseables para tratar de atajar la temporalidad? Una primera aproximación al tema se hizo en la reforma de 1997 en que la indemnización de los indefinidos, en casos tasados, se redujo de 45 a 33 días por año trabajado (y el máximo de 42 a 24 meses) por acuerdo de patronal y sindicatos. Pero, como ha resultado evidente, este abaratamiento de la contratación indefinida no ha dado lugar a reducción alguna de la tasa de temporalidad. El resultado no debe extrañar: la distancia entre 33 y 8 sigue siendo abismal y los ajustes en el mercado de trabajo siguen haciéndose en cantidades y no vía precios.

Posiblemente lo más eficaz sería recuperar el principio de causalidad de la contratación temporal y tener un único contrato indefinido base con un coste de despido creciente en el tiempo hasta alcanzar un tope máximo inferior al actual. Esto haría “temporales” todos los contratos en sus inicios pero, progresivamente, todos los trabajadores que superaran satisfactoriamente su incorporación al puesto de trabajo irían convirtiéndose en indefinidos.

La otra fórmula intentada para reducir los costes de la contratación indefinida ha sido tratar de definir con mayor detalle y amplitud las causas de despido procedente para así reducir la probabilidad de que una rescisión laboral devengue la máxima indemnización (la n-ésima modificación del art. 52c del Estatuto de los Trabajadores), lo que implicaría en la práctica reducir para muchos despidos la indemnización de 45 a 20 días por año trabajado. Pese a defender esta línea de reforma en la reforma de 1994, he llegado al convencimiento de que es poco operativa. El problema es que las razonables razones organizativas, técnicas, económicas o de producción que permiten calificar un despido como procedente son interpretadas por magistrados de trabajo cuya competencia en esta materia es muy limitada. Salvo que las situaciones se definan de forma no interpretable, no serán operativas. Y la definición cuantitativa siempre resulta discutible porque es inevitablemente arbitraria: ¿por qué X meses de pérdidas o caída de ventas y no X+n o X-n? Quizá tendría sentido pensar que, salvo en el caso de despidos discriminatorios, los restantes es muy probable que sean procedentes.

Paso al segundo problema: *la dinámica salarial*. Aquí el problema puede sintetizarse diciendo que en la economía española no funcionan adecuadamente los mecanismos que permiten ajustar el salario real a las condiciones económicas.

Expresado en otros términos, los ajustes a corto plazo en el mercado de trabajo español no se han producido principalmente vía precios (salarios) sino vía cantidades (empleo). Y también se observa que, a largo plazo, no existe una vinculación clara entre la evolución de la productividad y la de los salarios reales.

Un mercado de trabajo que asigne eficazmente debe tener un comportamiento salarial que logre el equilibrio a corto plazo, lo que implica que los salarios reales deben aumentar (disminuir) cuando la tasa de desempleo sea inferior (superior) a la tasa de paro tendencial o estructural. Y también un equilibrio a largo plazo en el que la productividad guíe el salario real.

En el caso de la economía española, eso no se produce. El salario real pactado a lo largo de la crisis, que venía decreciendo levemente, alcanza tasas de crecimiento positivas desde inicios de 2008 que mantiene hasta finales de 2010. El resultado de este comportamiento es que el paro sea más duradero y los periodos de destrucción de empleo más intensos que en economías más flexibles.

Y puesto que los salarios se determinan en la negociación colectiva, el problema señalado apunta a defectos en la estructura de la misma que, por diversos motivos, dificulta que las empresas puedan adaptarse con rapidez y flexibilidad —es decir, con menores costes— a las condiciones económicas cambiantes a lo largo del ciclo.

La estructura de la negociación colectiva española, equidista de los dos modelos eficaces (una negociación muy centralizada y coordinada o una negociación a nivel de empresa), de forma que los convenios intermedios, de sector, bien nacionales bien provinciales, tienen fuerza de ley y fijan condiciones mínimas para los de empresa, siendo las posibilidades de descuelgue muy tasadas, lo que introduce una nueva rigidez al dificultar la adaptación de las empresas individuales a las condiciones en las que operan. Un tema que discrimina negativamente en mayor medida a las pymes que a las empresas de mayor tamaño, lo cual es especialmente importante en España, donde las pymes generan casi el 80% del empleo.

Además, la fijación de subidas salariales mínimas en los convenios sectoriales, que son negociados fundamentalmente por sindicatos, cuyos afiliados son en su inmensa mayoría trabajadores indefinidos, y patronales con un peso decisivo de las grandes empresas, ha conducido a una gran rigidez en las estructuras retributivas, lo que ha dificultado que las empresas se adapten a los cambios en la productividad de sus trabajadores. Por señalar una última dificultad bien conocida: la ultraactividad de los convenios genera incentivos a las empresas (trabajadores) a retrasar la firma de uno nuevo si

las condiciones económicas son expansivas (depresivas), lo que dificulta siempre la adaptación, sobre todo a condiciones cambiantes del ciclo.

¿Qué podría hacerse? El tema esencial es disminuir la restricción generalizada que los convenios sectoriales implican para los de empresa, acercando la negociación colectiva al ámbito más microeconómico, de empresa. Esto puede lograrse por dos vías distintas. La primera es facilitar el descuelgue de las empresas individuales de los convenios de sector, es decir, que éstos pierdan su fuerza de ley, siempre que exista acuerdo entre las partes a nivel de empresa. Una segunda vía, más radical, sería que los convenios de sector y empresa trataran temas distintos. El de sector temas horizontales y los de empresa los aspectos retributivos y de organización interna del trabajo.

Pasemos al último tema: *el paro de larga duración*, cuyos efectos más perjudiciales —aparte efectos de expulsión del mercado de trabajo— es la descapitalización que sufren los trabajadores parados por un largo periodo. El problema apunta a incentivos inadecuados a la búsqueda de empleo por parte de los parados y a la extremada dificultad de que un parado —más aún si es de larga duración— pueda lograr una mejora en su cualificación profesional. Y apunta, también, al problema ya analizado de la dinámica salarial, porque los mecanismos que anulan o dificultan los efectos del desempleo sobre los salarios reales favorecen la persistencia del desempleo.

La duración del desempleo depende, crucialmente, de la disponibilidad del parado a aceptar un nuevo empleo —aunque sea peor que el anterior— y de la posibilidad de que el parado mejore su cualificación mientras se encuentra desempleado. La disponibilidad depende, a su vez, de la cuantía y duración de la protección del parado y de la regulación en cuanto a la obligación de aceptar o no una determinada oferta de empleo que, de ser rechazada, conduce a la no percepción de la protección.

Las prestaciones españolas en cuantía y duración son comparables a las de la UE, pero el problema reside en que son consideradas por sus perceptores como una renta, no como un subsidio, de forma que los incentivos a buscar activamente un nuevo empleo son muy débiles. Esto se debe, en parte, a la laxitud en la obligación de aceptar un nuevo empleo, es decir, a la escasa disponibilidad del parado. La otra insuficiencia del sistema español es la muy escasa formación que recibe el parado, y la casi inexistencia de políticas activas de empleo, lo que limita su posibilidad de acceder a nuevos empleos más acordes con las condiciones del último que disfrutó.

¿Qué cabría hacer? Gastar más en políticas activas de empleo y formación tendría defensa porque lo que España dedica como porcentaje del

PIB a este tipo de acciones es muy inferior al de las economías de referencia europeas, pero sobre todo, gastar mejor. Esto se traduce en programas microeconómicos, dirigidos a colectivos muy específicos y acotados, y evaluables, no grandes programas horizontales y genéricos que no se adaptan a las necesidades de las empresas ni por tanto mejoran la empleabilidad de los parados.

Además, debería confiarse poco en el instrumento de subvencionar la contratación de determinados colectivos, porque se trata de un procedimiento caro que, en parte, conduce a beneficiar a empresas que sin dichas subvenciones también necesitan aumentar su empleo y, en buena medida, tiene unos efectos limitados al tiempo que dura la subvención: cuando esta desaparece se despiden a los contratados bonificados.

Por último, una vez hecho lo anterior, tendría sentido ser más estricto y condicionar la percepción del desempleo a la aceptación de un trabajo adecuado —que no quiere decir mejor o igual que el anterior.

Hace más de una década señalaba (Segura, 2001) que existían cinco problemas pendientes de resolver en el mercado de trabajo español: la persistencia del paro en jóvenes no cualificados, mujeres y mayores de 45 años; la baja tasa de participación femenina; la alta temporalidad; la inadecuada estructura de la negociación colectiva y la insuficiencia de políticas activas de empleo frente a políticas horizontales de bonificación a la contratación indefinida, caras y poco eficaces. Este diagnóstico sigue siendo válido hoy en día, lo que muestra la radical insuficiencia de las diversas reformas del mercado de trabajo llevadas a cabo en España hasta ahora.

Teniendo en cuenta que reformas del mercado de trabajo, de mayor o menor calado, ha habido muchas desde la instauración de la democracia (promulgación del Estatuto de los Trabajadores, 1984, 1994, 1997, 2002, 2004, 2010...) cabe preguntarse qué es lo que se ha hecho mal. Algo se habrá podido colegir de las páginas anteriores, pero querría hacer algunas reflexiones respecto a ciertos aspectos más de *policy* que analíticos que pueden haber afectado al diseño de las reformas, a argumentaciones erróneas o medias verdades, a la generación de expectativas injustificadas cuando no simplemente falsas de algunas reformas y, en general, al escaso éxito de las mismas y que, quizá, hayan sido responsables en parte de su amplia contestación política y social.

En primer lugar, debería ser claro que una reforma laboral puede perseguir como objetivo principal y más inmediato reducir los costes de ajuste del mercado de trabajo, facilitando la adaptación del mismo a la coyuntura económica cambiante. Esto reduce la intensidad de los ciclos de

empleo, al hacer que los ajustes se produzcan vía salarios y no vía empleo. Y puede reducir el *mismatching* con unas adecuadas políticas de formación de los parados y activa de fomento del empleo. Pero solo a medio y largo plazo será un elemento coadyuvante a que la economía sea capaz de generar más empleo.

En segundo lugar, España ha experimentado reformas de todo tipo: consensuadas (Estatuto de los Trabajadores), por iniciativa del gobierno (1984, 2012), pactadas a tres bandas, y pactadas solo por patronal y sindicatos. A partir de 1984, en que se pudo constatar los altos costes políticos de cualquier reforma laboral, incluso modesta, los gobiernos sucesivos han preferido dejar en manos de los agentes sociales el diseño de las reformas y evitar la toma de decisiones que se sabían impopulares.

El resultado fundamental de esto ha sido que las reformas acordadas han sido, todas ellas, de cobertura modesta, omitiendo temas esenciales. En concreto todos aquellos en los que las posiciones entre patronal y sindicatos eran tan distantes que no resultaba posible alcanzar un acuerdo (costes de despido, protección del desempleo, ultraactividad) y todos aquellos en que el estatus quo beneficiaba a ambos interlocutores (administración de fondos de formación, primacía de los convenios de sector) que, conviene no olvidarlo, son las cúpulas nacionales de patronal y sindicatos.

Mi opinión es que, desde finales del siglo pasado, cualquier gobierno español ha estado legitimado para realizar una reforma no consensuada con los agentes sociales con los contenidos esenciales discutidos en este artículo —temporalidad, estructura de la negociación colectiva, paro de larga duración— dada la manifiesta insuficiencia de las diversas reformas parciales acordadas entre los agentes sociales. Y también que la reforma, pese a no ser consensuada, debe diseñarse de forma equilibrada para tratar de minimizar su rechazo político y social.

Unas palabras finales sobre la reforma de 2012.

La primera es que el enfoque de la reforma es adecuado y la decisión de llevarla a cabo necesaria al tratar de temas esenciales como la estructura de la negociación colectiva, la ultraactividad o los costes de despido, es decir, abordar algunos de los problemas no tratados, o reformados de forma insuficiente, en etapas anteriores.

La segunda es la apreciación de ciertos desequilibrios y omisiones. Entre los avances insuficientes el más llamativo, atacar el problema de la temporalidad exclusivamente vía reducción de costes de despido y no mediante la definición de un nuevo tipo de contrato indefinido con costes

de despido crecientes y la recausalización de los contratos temporales. Entre los cambios en algunos puntos excesivos, la reforma de la negociación colectiva, en parte más orientada a lograr una reducción de los salarios reales que a mejorar la asignación del factor trabajo. Entre las omisiones, la ausencia del conjunto formación-disponibilidad-protección del parado.

En suma, teniendo en conjunto una opinión positiva sobre la reforma, creo que no servirá para atajar el problema de la temporalidad ni del paro de larga duración, aunque sí mejorará la dinámica salarial y favorecerá la mejor adaptación de las empresas a las condiciones cíclicas de la economía. No es poco, pero podría haber sido más una vez que el gobierno ha decidido asumir relevantes costes políticos.

2.

REFLEXIONES SOBRE LA(S) REFORMA(S) FINANCIERA(S)

La rapidez con que evolucionan los problemas financieros es tal que resulta imposible escribir algo que no quede obsoleto al poco de su publicación. Por eso no trataré tanto la situación de hoy, sino que intentaré hacer algunas reflexiones parciales sobre aspectos de la evolución del sistema financiero español en los últimos años de crisis. Pese a todo, parte de los comentarios pueden resultar dentro de poco superados por los acontecimientos.

Reflexión 1: La solidez del sistema crediticio español en la primera etapa de la crisis y la estrategia inicial.

Cuando estalló la crisis de las hipotecas *subprime* la banca española apenas se vio afectada. La versión oficial, admitida por los medios y parte de la profesión, fue que ello se debía a dos razones. La primera, la regulación prudencial española de las provisiones, la provisión anticíclica. La segunda, la calidad de la inspección del Banco de España.

Ello hizo que el mensaje inicial fuera poco matizado: la banca española estaba preparada para hacer frente a la crisis financiera mejor que sus homólogas europeas y no cabía esperar que sufriera el tipo de problemas de estas. Y ese diagnóstico optimista también fue la razón por la que no se diseñó un plan B para el caso en que la situación empeorara. Tanto la versión oficial como las expectativas oficiales de resistencia a la crisis demostraron ser poco realistas, por razones que parte del gremio de economistas había apuntado.

En primer lugar, es cierto que la banca española resistió el comienzo de la crisis mejor que el resto de la europea, pero por motivos distintos de

los comentados. El principal, que se trataba de una banca más basada en el negocio tradicional, que no había invertido significativamente en productos financieros complejos como las *subprime*. Pero su exposición al riesgo constructor era una clara debilidad.

En segundo lugar, un error estratégico: confiar en que las provisiones serían suficientes para enfrentar la crisis. Ningún volumen de provisiones puede resistir una crisis lo suficientemente larga e intensa (salvo provisiones del 100%), sobre todo si la crisis financiera termina afectando a la economía real, al desempleo y, por tanto, a la morosidad en un sector tan expuesto al riesgo inmobiliario como la banca española. Comprar tiempo en una crisis corta puede ser una buena estrategia. En una crisis larga es un error.

En suma, el diagnóstico pecó de optimista y no cabe suponer que se trataba de un mensaje público destinado a generar tranquilidad, dado que no hubo preparación alguna ante la eventualidad de que la situación empeorara hasta límites críticos, como ha terminado sucediendo.

Reflexión 2: El modelo inicialmente elegido y sus cambios

El primer enfoque del problema fue el de las llamadas fusiones frías vía Sistemas institucionales de protección (SIP).

Para poder ponerlo en marcha se creó el Fondo de Reordenación Ordenada Bancaria (FROB), un instrumento que financiaba las integraciones que lo necesitaran mediante préstamos a cinco años, ampliables a siete, al 7,75% creciente con el tiempo. Dadas las expectativas de negocio, diversos analistas y académicos apuntaron serias dudas desde el principio de que las entidades resultantes acogidas al FROB pudieran financiar, con sus resultados recurrentes, los intereses y la devolución del principal.

Poco después, las necesidades de recursos propios afloradas por los tests de estrés obligaron a que el FROB pasara a ser accionista, lo que ocurrió en los casos de NovagaliciaBanco, Unnim y CatalunyaCaixaBanc. Ninguna ha encontrado capital privado por lo que su futuro es la subasta, efectiva en el caso de la Unnim (al BBVA), en ciernes aunque retrasada temporalmente en el de CatalunyaCaixaBanc y obligada en el caso gallego a partir de septiembre.

Las entidades subastadas lo fueron bajo dos modalidades distintas. En la primera (CCLM adjudicada a Caja Asturias y Caja Sur a la Kutxa) el oferente solicitaba ayudas y ganaba la subasta quien requería menos. La

segunda modalidad (la CAM adjudicada al Banco Sabadell y Unnim al BBVA), ante la cuantía del deterioro de la CAM y las incertidumbres sobre los deterioros que pudieran aparecer una vez subastada, incluyó un esquema de protección de activos (EPA) que garantiza la cobertura de un alto porcentaje de las pérdidas sufridas en los diez años siguientes.

De nuevo un problema de cuantía como el que hizo poner en marcha el FROB, pero de tal magnitud que no puede afrontarse mediante préstamos, ha conducido a un nuevo cambio del modelo que, además, presenta la peculiaridad de afectar por primera vez a un banco sistémico. Bankia declaró unas pérdidas para 2011 superiores a los 9.000 millones de euros. El cálculo unilateral de sus necesidades de capital ha sido estimado por el nuevo equipo directivo en 19.000 millones, por lo que la intervención del FROB implica de hecho su conversión en accionista muy mayoritario –su nacionalización- con una enorme dilución de los accionistas privados, lo que, como no podía menos de suceder, se ha reflejado en la caída de su cotización.

Esta operación constituye una nacionalización de facto que el gobierno supone no tendrá costes para el contribuyente cuando pueda subastarse Bankia en un plazo previsto de no más de tres años.

Reflexión 3: el “rescate” europeo

Ante el empeoramiento de las expectativas y, sobre todo, la incertidumbre respecto a la situación real del sistema bancario español y la cuantía de los ajustes necesarios, el gobierno decidió resolver el problema de la valoración de las necesidades de capital encargando a dos consultores extranjeros la tasación de los activos bancarios de las entidades de crédito españolas.

Pero los acontecimientos se precipitaron y, antes de disponer de estas tasaciones, como es bien sabido, la UE decidió la concesión de un crédito de hasta 100.000 millones de euros al estado español, en condiciones muy ventajosas respecto al mercado en cuanto a tipo de interés y devolución, para que, a través del FROB, dispusiera de recursos suficientes para recapitalizar aquellos bancos que lo requirieran. Recursos que dependerían de las tasaciones que se están realizando.

Se ha desatado una cierta polémica mediática y política respecto a si esta operación implica un rescate, con la connotación de estigma que supondría colocar a España en el grupo de países como Irlanda, Portugal y Grecia, o si, por el contrario, no es un rescate. No creo que el debate terminológico merezca la pena, pero resulta obvio que, en el momento en que

se hizo público, no se trataba de un rescate como el de los países mencionados, aunque tampoco era un préstamo incondicional. Existía, además, una diferencia significativa: el préstamo es para capitalización de bancos e independiente de los problemas de deuda soberana que se encuentran, por ejemplo, en el origen del rescate griego. Además, la no intervención del FMI también implicaba diferencias apreciables. Pero supone una ayuda que otros países no han necesitado e indica la gravedad comparativa de la situación del sistema bancario español.

En todo caso, es muy probable que el préstamo europeo al FROB permita reducir significativamente la incertidumbre que pesa sobre la banca española y a reducir la perversa vinculación entre el riesgo soberano y el riesgo financiero. Desde el punto de vista no solo español, sino de la propia UE, esta operación disminuye radicalmente el hipotético riesgo de un rescate *à la* griega, derivado del posible contagio mencionado, rescate cuya cuantía —estimada en torno a los 400.000 millones de euros— dejaría sin margen adicional de maniobra a los mecanismos europeos de estabilidad que, en estos momentos, cuentan con un Fondo europeo de medio billón de euros, lo que pondría en primera línea de peligro a la economía italiana.

No obstante, la evolución de los acontecimientos ha empeorado la situación gravemente en pocas semanas. La prima de riesgo ha batido records, llegando a situarse muy por encima de los 600 puntos básicos, y la correlación entre riesgo soberano y riesgo financiero se ha reforzado. El problema esencial reside en el grado de endeudamiento —público, pero más aún privado— de la economía española, que requiere una fuerte apelación al capital extranjero. La huida de este de la deuda española ha hecho que los bancos españoles hayan aumentado sus tenencias de la misma, lo que explica la citada correlación. Si esto conducirá a una intervención en el sentido griego o no, es difícil de saber, aunque la evolución de la prima de riesgo no es sostenible.

Sin entrar en un análisis prolijo del proceso descrito, algunos aspectos del mismo son susceptibles de discusión.

El primero la elección de la figura del SIP, cuyo origen se encuentra en la forma de afrontar el primer problema: el de la CCM. Se habría podido haber optado por subastar los activos una vez intervenida la Caja y la desaparición de la marca sin ayudas, alternativa carente de problemas sistémicos, ya que los depósitos estaban garantizados (hasta 100.000€) y el tamaño de la caja no era sistémico.

La otra limitación de la vía de los SIPs es que, en el caso de fusiones en que existe una caja 'grande' o todas son de semejante tamaño, plan-

tea dificultades diversas: conflictos de interés y circularidad entre las cajas originarias y el SIP entre otros.

El segundo tema es la propia estrategia de fusionar cajas. N cajas con problemas similares de tamaño X no hacen una caja nueva sin problemas, sino una única caja con un problema NX que nada asegura pueda resolverse mejor que los N problemas originales. El caso límite es el de Bankia, en el que dos cajas grandes, pero no sistémicas, Caja Madrid y Bancaja, ambas con graves problemas, se fusionan con cinco pequeñas con problemas, de donde surge la tercera entidad por activos de la economía española y, por tanto, un problema sistémico donde antes no lo había. Hasta ese momento, el conjunto de entidades de crédito sistémicas se reducía a tres, ninguna de las cuales presentaba, ni presentan, problemas que no pudieran solucionar por sí mismas.

Un tercer tema susceptible de debate es el relativo a los sucesivos cambios de modelo (FROB, EPA, nacionalización) que, además de generar incertidumbre, han terminado produciendo unas condiciones de competencia desiguales entre las distintas entidades de crédito. Como ha dicho recientemente con crudeza no exenta de ironía la máxima ejecutiva de un banco mediano, a ellos también les vendrían bien 24.000 millones de euros.

Mención especial merece el problema de cómo afrontar la reducción de capacidad del sector financiero —no solo bancario— español. Se use el sistema que se use —fusiones frías o calientes, subasta de activos, aceptación de quiebras...— el resultado final tiene que ser necesariamente una reducción del sector financiero: su red de sucursales, su plantilla de servicios centrales y el tamaño de sus balances. Las dos primeras reducciones plantean complejos problemas laborales y políticos, pero la tercera —la de balances— resulta dificultada por motivos muy distintos. En los balances bancarios, el único pasivo que se encuentra legalmente garantizado son los depósitos hasta el tope de 100.000€. Y es el único que debería estarlo. Pero en la práctica de la crisis es de destacar que, así como se considera que los accionistas arriesgan todo el capital invertido, lo que es lógico, se supone que los bonistas —y, en general, los poseedores de deuda— no deben sufrir pérdidas. Esto, en la práctica, conduce a que los ajustes en el tamaño de los balances sean muy modestos y caros, lo que dificulta el proceso.

Otro tema para reflexión es el de la idoneidad de los mecanismos europeos para hacer frente a crisis como la que nos ocupa. La garantía de solución a una hipotética repetición de la crisis actual solo puede venir de la mano de una unión bancaria europea que permita el acceso directo de los bancos a los fondos de estabilidad europeos y desligue definitivamente crisis de deuda soberana de crisis bancarias. Esto implicaría la creación de

una agencia europea de reestructuración bancaria, incluyendo la reestructuración de bonistas, y un fondo de garantía de depósitos único de la zona del euro. Esto, como poco, tendrá que esperar a 2014 en que se implante el Mecanismo europeo de estabilidad.

Un último tema, que desde el punto de vista del regulador y de los supervisores me parece relevante, aunque resulte un tanto técnico, es la opción de fortalecer la estructura financiera de los bancos por la vía de la modificación de las valoraciones de los activos y la regulación de las provisiones en vez de mayores requerimientos de capital, incluso diferenciados por una tipología de entidades hecha en función del riesgo, composición y cuantía de sus activos.

Por una parte, hacer descansar el saneamiento de los bancos en las valoraciones de sus activos es una opción que conlleva cierto riesgo. Las valoraciones de ciertos activos que carecen de mercado en estos momentos, son muy difíciles de hacer, como demuestra la historia de la crisis. Dos valoraciones técnicamente admisibles no es improbable que difieran entre sí de forma significativa. Y pueden variar con gran rapidez en función de la evolución coyuntural de la economía, de forma que pueden introducir un grado de imprevisibilidad alto en su evolución futura incluso a corto y medio plazos.

En segundo lugar, se ha optado por un tipo de provisiones que reflejan no ya pérdidas incurridas, sino ni siquiera esperadas, sino pérdidas hipotéticas correspondientes a escenarios de tests de estrés. Aparte potenciales problemas de adecuación de este tipo de provisiones a las normas internacionales de contabilidad, la vía de las provisiones afecta directamente a las cuentas de resultados de las entidades de crédito,

Una opción alternativa que podría presentar algunas ventajas sería la vía del reforzamiento de las exigencias de capital —que no afecta a los resultados— e introducir cierta regulación en lo atinente a los beneficios distribuibles. Por ejemplo, no permitir distribuir beneficios provenientes de ganancias de capital no realizadas o beneficios no recurrentes e, incluso, imponer límites al *payout*.

BIBLIOGRAFÍA

- BEAN, CH. (1994), "European Unemployment: A Survey", *Journal of Economic Literature*, XXXII, 2, pp. 573-619.
- BENTOLILA, S., SEGURA, J. y TOHARIA, L. (1991), "La contratación temporal en España", *Moneda y Crédito*, 195, pp. 225-265.
- BLANCHARD, O. y WOLFERS, J. (2000), "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: the Aggregate Evidence", *Economic Journal*, 110, pp. C1-C33.
- JIMENO, J.F. (1996), "Los efectos visibles de la reforma laboral de 1994", DT 9609, FEDEA.
- NICKELL, S. (1997), "Unemployment and Labor Market Rigidities: Europe vs. North America", *Journal of Economic Perspectives*, 11, 3, págs.
- SEGURA, J. (2001), "La reforma del mercado de trabajo español: un panorama", *Revista de Economía Aplicada*, IX, 25, pp. 157-190.
- (2012), "El mercado de trabajo español: una reforma necesaria y urgente", Conferencia *in memoriam* de Luis Ángel Rojo, Banco de España.

