

## &gt;&gt; LA SEMANA

19/25

## LAS CLAVES

Por Pablo Rodríguez Suanzes

**CAL Y ARENA**  
La cifra de parados desciende, pero la tasa aumenta un poco

Los últimos datos de la Encuesta de Población Activa, hechos públicos el viernes, dan una de cal y muchas de arena al mercado laboral español. Por un lado, la cifra total de desempleados se redujo en 14.100 personas, la primera caída desde el año 2007. El dato debiera ser bueno pero, en realidad, la tasa total ha aumentado una centésima hasta el 17,93%. ¿Por qué? Porque el descenso se registra en la población activa, que ha caído en casi 90.000 personas.

**'ALBERTOS' POR DOQUIER**  
En dos días, han 'perdonado' millones y han sido condenados

El viernes, la Audiencia Provincial de Madrid condenó a Alberto Alcocer y Alberto Cortina a cuatro meses de prisión y 192.000 euros (cada uno) de multa por «tentativa de estafa», por una carta falsificada relacionada con el caso *Urbanor*. Esta misma semana, los Albertos retiraron la demanda de responsabilidad patrimonial que presentaron en junio y por la que pedían una indemnización de 4,6 millones de euros al Estado por los daños causados por la sentencia del propio caso *Urbanor*.

**LA BANCA, EN ENTREDICHO**  
Ordóñez avisa de un 2010 'negro' y endurece su postura

Tras muchos meses de relativa calma, la situación de los bancos se ha convertido de nuevo en un asunto polémico. Esta semana, el gobernador del Banco de España, Miguel Ángel Fernández Ordóñez, ha advertido de que el próximo va a ser un «año difícil y con mucha presión», por lo que obligará a las entidades a aumentar sus provisiones y recortar beneficios.



## NÚMEROS

**20** millones de euros es la cifra a la que podría llegar el desfaldo del Palau de la Música de Barcelona, presuntamente realizado por Félix Millet y Jordi Montull

**400** vuelos son los que ha cancelado Iberia para mañana y pasado mañana por culpa de la inminente huelga de los tripulantes de cabina de pasajeros convocada para ambos días.

**2.380** millones de euros son los que ha ganado Microsoft en el primer trimestre del ejercicio presente, un 18% menos respecto al anterior.

## &gt; EL DEBATE

*Hiperregularitis'*

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

Según muchos analistas las causas fundamentales de la crisis financiera son la desregulación de los mercados durante las administraciones Clinton y Bush, y la falta de regulación de los nuevos instrumentos. Por tanto, y en un típico movimiento de reacción extrema, las propuestas de regulación actual abarcan un gran número de medidas. Pasamos de la falta de regulación al exceso. Hay que limitar las retribuciones de los ejecutivos bancarios, aumentar los requerimientos de capital, exigir más capital a las entidades que generan un riesgo sistémico, crear un sistema de provisiones contracíclicas en todos los países, aumentar el perímetro regulatorio, exigir condiciones muy restrictivas para sacar activos de balance, crear nuevas instituciones (de regulación macroprudencial, de control de riesgos pero a nivel europeo o mundial, agencias de protección del pequeño inversor), etcétera.

La realidad está mostrando con crudeza cómo esta visión maximalista de la regulación financiera tiene muy pocas posibilidades de prosperar. Por ejemplo, cualquier intento de reforma regulatoria que lleve a cabo la Administración Obama, por pequeño que sea, se encontrará con la oposición frontal del lobby bancario.

Esto enerva a la Administración Obama pero, ¿qué esperaban? ¿Realmente pensaban que los grandes bancos se quedarían con los brazos cruzados mientras les limaban los beneficios a base de nuevas regulaciones? ¿Son tan ingeniosos como para creer que las enormes inyecciones de fondos públicos (ya devueltas en muchos casos) daban al Gobierno algún tipo de superioridad moral para poder modificar la regulación sin oposición?

Superados los problemas más agudos, los bancos han vuelto al *business as usual*: grandes *bonus* para los ejecutivos, contabilidad altamente creativa, acumulación de riesgos en los mercados de acciones y derivados (en algunos casos superando el nivel anterior a la crisis financiera), y búsqueda de nuevos instrumentos que permitan obtener grandes beneficios. Aunque el mercado de titulizaciones hipotecarias está totalmente seco, el sistema financiero parece haber encontrado la próxima gallina de los huevos de oro: la titulización de seguros de vida.

Parece claro que la batalla de la regulación financiera será dura. Las evidentes muestras de debilidad de los gobiernos ante los problemas del sistema financiero y la sacralización del principio de que los grandes bancos son demasiado grandes para dejarlos quebrar han aumentado la capacidad de negociación de las entidades. Y no podemos olvidar que en la crisis financiera, el regulador ha sido también

parte del problema: recordemos las presiones de las administraciones Clinton y Bush para que los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac participaran de manera creciente en el mercado *subprime*. También sería conveniente una protección casi constitucional de la nueva regulación para evitar las tentaciones de los políticos en el futuro.

Lo que se necesita, en definitiva, es mejor y no más regulación. Por tanto, es preciso olvidarse de visiones maximalistas y ser prácticos apostando por romper la cadena de incentivos perversos en el sistema financiero en el punto más efectivo. Por ejemplo, en el proceso de titulación de créditos en EEUU sería suficiente con hacer que el cliente de las agencias de calificación fuera el inversor y no el emisor. De esta forma, el banco emisor de los bonos no podría amenazar a una agencia de calificación con no pagar e irse a otra agencia si no consigue la máxima calificación. Si la agencia de calificación, por bien de su cliente (un inversor), diera un *rating* de bono *basura* a un bono basado en activos tóxicos, entonces el emisor seguramente no tendría interés en generar este activo.

Por tanto, el banco no tendría interés en originar los créditos que darían lugar a un activo como ese y, en consecuencia, no estaría interesado en conceder un préstamo a una familia con una capacidad económica insuficiente. Este sistema de pago por las calificaciones rompería toda la cadena de incentivos perversos que ha desembocado en la crisis actual.

En el caso español el modelo de financiación es diferente, aunque las consecuencias fueron similares: la insostenible tasa de crecimiento del crédito provocó una enorme burbuja inmobiliaria. Las agencias de tasación jugaron un papel en cierta forma análogo a las agencias de calificación en EEUU. Una solución modesta para el caso español sería limitar el crédito al 80% del valor registral y no del valor de tasación. Este cambio rompería la cadena de incentivos perversos del modelo español, basado en aumentar los valores de tasación hasta ajustarse a las necesidades crediticias del comprador de vivienda. Aumentar el valor registral de una vivienda para conseguir un crédito mayor genera un enorme desincentivo en forma de carga impositiva. Esta fricción dificultaría mucho la formación de una burbuja y mejoraría los ingresos tributarios.

En conclusión, o los gobiernos adoptan una actitud práctica o la reforma financiera está destinada al fracaso. Quien mucho abarca, poco aprieta.

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra.



PUÑO

No podemos olvidar que en la crisis financiera el regulador ha sido también parte del problema

26/01

## LA AGENDA

Por Begoña P. Ramírez

## ● Lunes 26

**Resultados.** Verizon, la principal empresa de telefonía móvil de EEUU, presenta sus resultados del tercer trimestre, tras haber anunciado en julio 8.000 despidos y una caída del beneficio del 7,2%.

## ● Martes 27

**Agroalimentario.** La ministra de Agricultura, Elena Espinosa, analiza el papel del sector agroalimentario como palanca de crecimiento en el Congreso AECOC, que se celebra en Valencia y



La ministra Elena Espinosa. / EFE

reúne a 1.000 directivos. Junto a ella, los presidentes de Campofrío, Ebro Puleva y la CEOE.

**Centros comerciales.** El director de la División de Retail de Jones Lang LaSalle, Luis Íñiguez, presenta un informe sobre la situación actual, perspectivas y problemas de los centros comerciales en España.

## ● Miércoles 28

**Estrategia.** La responsabilidad social como parte de la estrategia corporativa es el centro de la jornada que el Club de Excelencia en Sostenibilidad y la Fundación Adecco organizan en Zaragoza, con la presencia del director general de Cemex y el consejero de Economía del Gobierno aragonés.

## ● Jueves 29

**E-commerce.** Chris Hughes, creador de Facebook y responsable de la campaña *on line* de Barack Obama, es el ponente de la Conferencia Europea de Comercio Electrónico.

**Gas.** Responsables de Gas Natural, Cepsa, Repsol, Endesa, Iberdrola, Enagas y Galp analizan los resultados de la liberalización del mercado gasista en España y el impacto de la crisis en el sector, en un encuentro organizado por Unidad Editorial.

**Agencias de viajes.** El director general de Amadeus España, Paul de Villiers, y la gerente de ACAV, Marián Muro, explican cómo afecta la crisis a las agencias de viajes españolas.

## ● Viernes 30

**Banco Pastor.** El Banco Pastor publica sus resultados del tercer trimestre, tras ganar 82 millones de euros al término del segundo.

## ● SORPRESAS

**RTVE, en pérdidas.** El presidente de RTVE, Luis Fernández, presentará en el Congreso, ante la Comisión Mixta de Control de la Corporación, la memoria de 2008, en la que las pérdidas alcanzaron los 71,8 millones de euros debido a la caída de la publicidad. En el ejercicio en curso RTVE ha puesto en marcha un plan de reducción del gasto de 26 millones.