*Julio García Fernández**

DESREGULACIÓN Y CRÉDITO A LA EMPRESA EXPORTADORA EN ALEMANIA Y ESPAÑA

España y Alemania abordan la crisis crediticia de las pymes partiendo de sistemas financieros muy diferenciados. El Gobierno español privatizó las entidades de crédito oficial en la década de los ochenta, mientras el sistema financiero alemán ha seguido una «regulación virtual», acorde con la interpretación más reformista de la «economía social de mercado», alejada del neoliberalismo sajón.

El artículo destaca la relación entre la estructura del sistema bancario alemán y el superávit de la balanza comercial alemana, situación que contrasta con la de EEUU y España, con las balanzas comerciales muy deficitarias. El crédito a la empresa exportadora es el símbolo de la banca alemana; el crédito hipotecario el de la española. El autor concluye que sería conveniente moderar el entusiasmo neoliberal que ha predominado en el sistema financiero español y se inclina por una regulación favorable del crédito a la internacionalización de la empresa.

Palabras clave: economía financiera, instituciones financieras, internacionalización de la economía.
Clasificación JEL: G20, G15, G38.

1. Introducción: la crisis financiera en España y Alemania tras el ECOFIN de septiembre de 2008

Tras la reunión del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de los Estados miembros de la Unión Europea (ECOFIN) de septiembre de 2008, en el que se acordó garantizar los depósitos bancarios hasta 50.000 euros, los miembros de la UE se apresuraron a mejorar unilateralmente el acuerdo alcanzado, al objeto de evitar la fuga de sus depósitos bancarios a los bancos de países vecinos. Aunque ha sido una actitud prudente, resulta poco solidaria con lo aprobado en un consejo de ministros de economía y hacienda de la UE.

Las intervenciones calmaron el pánico inicial, pero no han podido frenar el avance de la crisis financiera. En el primer trimestre de 2009, los medios de comunicación se han hecho eco de manifestaciones procedentes de Cámaras de Comercio, Asociaciones empresariales y de la propia Confederación Española de Cajas de Ahorro, reclamando mayor implicación del Estado en la provisión de liquidez y una asunción de hasta el 75 por 1000 del riesgo de las operaciones de crédito.

Las diferentes propuestas supondrían un retorno con carácter temporal y «parcial» al antiguo crédito oficial y reflejan un distanciamiento entre el mundo empresarial y financiero, pero son difícilmente viables. Aceptado tras el G-20 de Londres que habrá una mayor regulación supranacional, el presente artículo plantea cuál será el futuro de las regulaciones financieras nacionales partiendo de un análisis comparado de los sistemas financieros alemán y español, que toma elemento de la Guía País actualizada anualmente por la Oficina Económica y Comercial de España en Berlín. ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado. Exconsejero Económico y Comercial de la Embajada de España en Alemania. Exconsejero del Banco de Crédito Industrial y Exsubdirector Regional del Banco Exterior.

2. La intervención pública en España y Alemania a comienzos de 2009. Un retorno improbable al crédito oficial garantizado por el Estado

La intervención del Banco de España se ha orientado a aumentar el volumen de las subastas de dinero, garantizar los depósitos hasta un importe de 100.000 euros e intervenir en marzo de 2009 la Caja Castilla-La Mancha (CCM), en dificultades. El Gobierno federal alemán intervino asegurando en octubre de 2008 el 100 por 100 de los depósitos bancarios, ha anunciado en marzo de 2009 un paquete de 500.000 millones de euros de ayuda para reforzar la liquidez en el mercado y de 100.000 millones de euros para apuntalar el Hypo REH, la tambaleante división inmobiliaria del antiguo Hypobank. Es posible que en ambos países se produzcan nuevas intervenciones de entidades en dificultades, pero ambos renuncian a la nacionalización, pese a la importancia de la banca pública en Alemania.

A juicio de cámaras y asociaciones empresariales españolas, la banca teme que la incertidumbre genere un incremento de morosidad, de modo que el crédito llega con menor fluidez al tejido empresarial pyme que, aun dotado de buenos balances, necesita el dinero para la financiación de circulante. Es una versión bancaria del fenómeno de *liquidity trap* o preferencia por la liquidez del consumidor, examinado por Keynes. ¿Es posible solucionar el problema con un retorno con carácter temporal y «parcial» al antiguo crédito oficial? De entrada, plantea dos problemas de difícil solución:

– *Garantía hipotecaria.* El crédito oficial funcionó siempre con primera hipoteca de los nuevos activos fijos financiados por los bancos oficiales (BCI, BCC, BHE, BCA, pero con excepciones en el BC Local, por la naturaleza pública de los prestatarios). En la situación actual, es imposible constituir hipoteca sobre capital circulante, además de que el inmovilizado material ha perdido importancia respecto al activo inmaterial, dentro de la actual economía del conocimiento: ¿Qué garantía real puede ofrecer aquella empresa cuyos mejores activos se hallan íntimamente ligados al I+D?

– *¿Riesgo de picaresca?* Una operación avalada al 75 por 100 por el Estado puede convertirse en un riesgo 100 por 100 para el mismo: basta que la entidad financiera aumente el volumen del crédito en el importe necesario que le permita obtener del prestatario garantías colaterales de su 25 por 100 de riesgo, con lo que deja todo el riesgo al Estado.

Recurriendo a la memoria histórica, el único antecedente de este tipo de financiación fue la llamada financiación de circulante, del crédito oficial a la exportación, consistente en una prefinanciación otorgada en función de la exportación de la empresa en el año anterior. Cualquier regulación que tratara de reactivar este instrumento habría de eliminar la prima implícita a la exportación que suponía aquella figura (el crédito se concedía a un 70 por 100 aproximado del interés del mercado, incompatible con el actual «consenso OCDE»). Que el Estado asuma temporalmente un porcentaje de riesgo en esas condiciones es una cuestión polémica, peligrosa a largo plazo, aunque no imposible.

Si bien el sistema financiero alemán también sufre la crisis, no se ha producido un alejamiento semejante al acaecido en España entre el mundo empresarial y financiero, ni propuestas de retorno temporal al crédito oficial. Un análisis global de la relación banca-empresa puede consultarse en el artículo de Rolf Sandvoβ[1], en el que destaca la vinculación banca-financiación a largo plazo de la empresa alemana, en comparación a otros países. En el mercado hipotecario, las cajas siempre han procurado ofrecer un amplio plazo a tipo fijo a sus clientes, para evitar, en lo posible, las fluctuaciones en tipos de interés.

¿A qué responde esta filosofía de financiación a largo plazo, tanto a la empresa como a las familias alemanas? A diferencia de la mayoría de los ▷

[1] Sandvoβ, R. (2007): «La renovación en el sistema financiero alemán. Una oportunidad para la financiación de las pymes». Publicado en Internet, original en alemán «Der Wandel im deutschen Finanzsystem. Chance für den Mittelstand», Revista *Wirtschaft und Märkte*, de Dresdner Bank.

CUADRO 1
INSTITUCIONES DE CRÉDITO ALEMANAS

– Bancos de crédito: grandes bancos, bancos regionales y sucursales de bancos extranjeros, privados.
– Cajas de Ahorro (incluyendo su confederación Dekabank, públicas y privadas) y Bancos Centrales de los estados federados (*Landesbanken*), públicos.
– Cooperativas de crédito (incluyendo diferentes entidades confederadas y el Sparda Bank).
– Institutos de crédito hipotecario, públicos y privados.
– Bancos con misiones especiales, destacando el Banco de Crédito a la Reconstrucción (KfW), público, con una filial (KfW-IPEX) de crédito a la internacionalización y la Sociedad de Crédito a la Exportación (AKA).
– Cajas de Crédito a la Construcción (Bausparkassen), públicas y privadas.
– Fondos monetarios (Geldmarktfonds).

Nota: el cuadro muestra la segmentación y especialización propia del sistema alemán, pese a que en teoría rija el principio de banca universal.
Fuente: Deutsche Bundesbank[2].

países occidentales, la banca alemana se caracteriza por una densa estructura de banca pública y cajas de ahorro tuteladas por autoridades locales. Cuando se examina la estructura del sistema bancario alemán, es fácil comprender que el Gobierno federal decidiera garantizar el 100 por 100 de unos depósitos de los que, en cierta medida, ya era responsable.

3. La estructura del sistema bancario alemán, campo propicio a la «regulación virtual»

Alemania tiene larga experiencia en lo que podría denominarse una «regulación virtual» del sistema financiero que explica el mantenimiento de su banca pública y la orientación virtual del conjunto del sistema financiero. Todo ello conduce a una estructura financiera única (y, en ocasiones, criticada) en la Unión Europea, con cuatro rasgos característicos:

– El elevado número de entidades, próximo a 2.000, muy atomizadas y poco proclives a los procesos de fusión, aunque serán inevitables ante la actual crisis.

– La ausencia de un modelo de banca universal, excepto en los tres grandes bancos privados que ejercen un marcado liderazgo en la banca corporativa.

– La segmentación de las instituciones y especialización en determinadas funciones en las que su dimensión no parece haber sido obstáculo para el ejercicio de su mediación financiera.

– Y la presencia de un respetable componente de banca pública que la diferencia de otros países europeos.

Sin duda, el punto fuerte del sistema financiero alemán es el haber crecido con mentalidad de apoyo al sector empresarial exportador, motor de la moderna economía alemana. Es imposible comprender el escaso esfuerzo privatizador del sistema bancario público sin recurrir a la filosofía de la «economía social de mercado» que impregnó Alemania, al menos hasta la Reunificación y el proceso de privatización de la economía de los nuevos Estados federados a través de la Treuhand, fideicomiso para la privatización de los *Konzerne* de la extinta República Democrática Alemana. Privatización que no afectó a los bancos públicos de los antiguos Estados «occidentales», ni a la compleja estructura de entidades que se resume en el Cuadro 1.

3.1. La estructura de «las tres columnas» de la banca alemana o la excepción al principio de banca universal

3.1.1. La columna «pública»

Los bancos centrales de los Estados federados, el Banco de Crédito para la Reconstrucción y las Cajas de Ahorro públicas como instrumentos reguladores del sistema financiero.

Todo analista extranjero se sorprende de la pervivencia de los antiguos bancos centrales de los▷

[2] Deutsche Bundesbank (2009): «Criterios estadísticos y sistemática del sistema financiero alemán». Publicado en Internet, original en alemán (*Bankenstatistik Richtlinien und Kundensystematik*).

Estados federados (*Landesbanken*) así como del Banco de Crédito para la Reconstrucción (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*).

Los *Landesbanken* perdieron toda función propia de un banco de emisión un siglo atrás, pero el sistema político encontró nuevas funciones tanto públicas como privadas. Como bancos públicos, coordinan la actuación del *Bundesbank* en los Estados federados y siguen atendiendo determinadas necesidades financieras de los Estados federados. Como bancos privados, algunos de ellos entraron de lleno en la financiación a largo plazo, tanto de la inversión pública, como en el crédito a la exportación.

Es oportuno destacar la importancia del Landesbank Baden Württemberg (3er banco alemán) y del Westdeutsche Landesbank (WestLB), bancos centrales de Baden-Würtenberg y Renania-Westfalia, respectivamente. El Landesbank BW cuenta con 25 filiales en el extranjero y es un firme puntal para la internacionalización de las empresas alemanas. WestLB llegó a ser el 13º banco del mundo en volumen en los años ochenta, según las clasificaciones de *The Banker* y participó activamente en la sindicación de operaciones de financiación de las centrales nucleares suministradas por KWU (grupo Siemens), como *lead manager* junto a los bancos privados alemanes (por ejemplo, control nuclear de Trillo en España).

Los instrumentos financieros ideados son propios de una economía inteligentemente regulada, en la que es difícil distinguir lo público de lo privado. Alemania ha mantenido sus «bancos centrales de los Estados» pese a la fuerte crítica de la Comisión Europea en un expediente por competencia desleal, precisamente a la WestLB.

En la actualidad, los nueve *Landesbanken* que se mantienen tras diversas reestructuraciones, cuentan con participaciones cruzadas entre sí y de los Estados a que pertenecen; todos ellos participan en una asociación federal; están en disposición de apoyar la inversión y la industria exportadora alemana, aunque el liderazgo indiscutible corresponde al citado Landesbank BW.

La KfW es un caso de adaptación a las circunstancias y desarrollo de nuevas funciones públicas: nacido con y para la administración del Plan Marshall, puede decirse que ya había cumplido su función de reconstrucción de la economía alemana a comienzo de los años sesenta. Su supervivencia es una demostración palpable de la tesis de que es el órgano el que crea la función y no al revés. Tras la reconstrucción interior, se lanza a la financiación de la proyección empresarial alemana en el exterior: financiación de la inversión y exportación en el exterior (IPEX-Bank), del desarrollo en terceros países (Entwicklungsbank-DEG) y la financiación de inversión de la pyme (Mittelstandbank).

Es oportuno señalar que el KfW-IPEX-Bank es una institución de banca corporativa, con una cartera de 63 mil millones de euros de créditos (353.000 millones para el conjunto del KfW), diversos instrumentos para la internacionalización de la empresa y 490 empleados, en 2008, (3.570 para el conjunto de KfW), un volumen considerable, dado que no tiene actividad de banca al por menor.

¿Pueden compararse los sistemas alemán y español de apoyo a la empresa exportadora? La banca oficial española desempeñó, hasta mediados de los años ochenta, funciones similares a la de la banca pública alemana. Pero mientras España privatizó su banca y vinculó las líneas Instituto de Crédito Oficial (ICO) a la gestión privada, ni la coalición CDU-CSU (cristiano demócrata) ni el PSD (socialista) han hallado motivos para la privatización del entramado bancario público alemán.

En suma, la compleja estructura alemana muestra un volumen de apoyo a la internacionalización superior al de las líneas ICO, bien resumidas en «El Exportador»[3] y descritas en la correspondiente web del ICO.

3.1.2. Las Cajas privadas y las cooperativas de crédito, en la frontera entre lo público y lo privado

La Ley del Sistema de Crédito (*Kreditwessengesetz*) incluye a las cajas de ahorro públicas dentro de la «columna pública» que se ha descrito en el ▷

[3] El Exportador. ICEX (enero 2009), en portada: «Crecer cuando el crédito escasea».

apartado anterior y las privadas como sector privado. Dado que guardan una relación bastante próxima al sistema español, incluso en su demarcación regional o municipal, no son objeto de especial atención en este artículo, excepto por su atomización y segmentación: en Alemania hay cerca de 500 cajas de ahorro y unas 1.200 cooperativas de crédito, la mayoría de ellas diminutas; pero tampoco las grandes persiguen un enfoque de banca universal .

Instrumento singular del sistema alemán son las cooperativas de crédito (*Genossenschaftsbanken*), en la frontera entre lo público y lo privado. Hay profesiones (médicos, farmacéuticos, ingenieros, etcétera) y oficios en los que los facultativos apenas han visitado otra entidad financiera que la de su propio colegio oficial o profesional. Las mediciones de su importancia varían: puede aceptarse que suman en torno al 24 por 100 de las cuentas bancarias y al 18 por 100 del total de balance consolidado del sistema financiero alemán, lo que les convierte en suministradores de crédito al mercado interbancario y de financiación de operaciones de exportación con cobertura de riesgo político suministrado por Hermes, o sea con garantía total del Gobierno federal.

Es probable que la crisis financiera 2009 conduzca a fusiones «reguladas virtualmente» desde el Gobierno federal y estatal, tanto en cajas de ahorro como en cooperativas de crédito.

3.1.3. La banca corporativa, banca privada propiamente dicha

Los cuatro grandes bancos privados alemanes se han visto reducidos a tres y, en breve, dos: Deutsche Bank, y la fusión Commerzbank-Dresdner Bank. El cuarto, Hypobank es un ejemplo de regulación virtual con claro-oscuros que acaba entre la absorción de una parte por el grupo italiano Uni Creditbank y el naufragio de su división inmobiliaria segregada como Hypo Real Estate. Respecto a los dos grandes bancos corporativos, es oportuno destacar:

– Aunque cuantitativamente no representen más del 18 por 100 del sistema financiero (dependiendo de qué indicador se tome), cualitativamente juegan un papel crucial en el diseño de la banca de empresas y de todas las grandes operaciones de crédito a la exportación. Los dos grandes bancos corporativos vehiculan las operaciones garantizadas por Hermes y movilizan importantes recursos de otros agentes del sistema financiero a favor de la empresa y la exportación.

– A diferencia de España, aunque en principio se trata de una banca universal, la banca privada alemana parte de que su fuerte es la banca corporativa y el comercio exterior, mientras que la banca de familia es campo abonado a cajas de ahorro y cooperativas de crédito. El sector inmobiliario industrial tiene sus propias entidades.

4. La privatización de la banca oficial y de la Caja Postal en España. Gestión de las líneas ICO a través de la banca

4.1. Análisis comparado con Alemania

Es oportuno contrastar la estructura del sistema financiero alemán, con segmentos virtualmente orientados a la empresa exportadora, con el proceso de privatización de la banca oficial española y, en particular, del crédito a la exportación.

El crédito a la exportación fue monopolio del Banco Exterior de España (BEE) hasta 1978, en el que se autorizó la financiación de operaciones con fondos ICO a toda la banca comercial. El BEE perdió rápidamente cuota en ese mercado, al tiempo que la ganaba en banca corporativa, y aumentaba su red de oficinas con la adquisición de dos pequeños bancos en dificultades. Estaba clara la intención de reconducir el BEE a un enfoque de banca universal, ya que el crédito a la exportación quedaría mermado con la entrada en la entonces CEE, hoy UE.

En la misma línea privatizadora, el Estado decidió suprimir los antiguos bancos oficiales entre ▷

CUADRO 2
ENTIDADES DE CRÉDITO A LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA EN ALEMANIA Y ESPAÑA

Alemania	España
Entidades financieras gestoras	
Tres grandes bancos privados KfW-IPEXbank (público) Bancos de los Länder (públicos) Algunas Cajas de Ahorro públicas y privadas	Bancos privados Principales Cajas de Ahorro Cofides (Pymes-capital riesgo)
Otros proveedores de fondos	
Cooperativas de crédito y AKA (Sociedad de crédito a la Exportación-Bancos especiales)	ICO (público)

Fuente: Elaboración propia.

1982 (liquidación del Banco de Crédito a la Construcción, BCC) y 1986. El Banco de Crédito Industrial asumió la cartera de crédito naval del BCC y resolvió en pocos años el más grave agujero negro del crédito oficial, originado por la debilidad que otorgaba la hipoteca mobiliaria del buque en el derecho internacional que, en teoría, garantizaba los créditos. Pero, en general, el crédito oficial desempeñó razonablemente sus funciones durante varias décadas, contando con la garantía hipotecaria de los activos que financiaba. Los dos únicos grandes problemas hasta 1986: la quiebra de MATESA, en 1969, y el citado crédito naval.

La disolución de los bancos oficiales se instrumentó en una larga operación que pivotaba sobre una fusión por absorción del BCI, el Banco Hipotecario y la Caja Postal en el antiguo BEE, y cambio de su denominación a Argentaria, hacia 1991. En ese momento, Argentaria era ya un banco desvinculado del concepto de crédito oficial a la exportación. El cierre último de la privatización de la banca pública se produce con la absorción de Argentaria por el BBV, en 1999, dando lugar al actual BBVA. La historia posterior es sobradamente conocida: banca universal e internacionalización.

Dado que la banca oficial y el 53 por 100 del BEE eran propiedad del Estado, a través de la Dirección General de Patrimonio, la privatización española muestra una diferencia sustancial respecto a la privatización de la Caja Postal alemana (Deutsche Post). Mientras que en España se orientaba el conjunto de la privatización hacia la banca universal privada, en Alemania se mantuvo la filosofía de banca especializada en determinados segmentos. La Deutsche Post contaba con una notable red de oficinas, pero nula experiencia en banca corporativa, de modo que su privatización fue conducida «virtualmente» hacia el crédito hipotecario: prácticamente, no interfiere en el negocio bancario corporativo privado.

4.2. La potenciación del ICO en la crisis financiera 2008-2009

Si algo ha demostrado la privatización de la banca oficial es que el crédito oficial suministrado por ICO ha fluido adecuadamente a través de la banca privada en situaciones normales. Otra cuestión es que el sistema financiero español en su conjunto tenga la orientación al crédito a la exportación que han mostrado determinados segmentos de la compleja estructura bancaria alemana, tanto en los segmentos públicos como en los grandes bancos privados orientados a la banca corporativa. Y esta cuestión es muy importante en la situación de crisis financiera de 2009.

El Gobierno español ha facilitado el crédito a la inversión española en el exterior a través de las líneas ICO. Es un instrumento valioso, que puede y debe ser potenciado, pero carece del trasfondo institucional alemán, en el que la exportación forma parte de la cultura industrial y bancaria del país desde la reconstrucción de posguerra. Aunque las disparidades entre las balanzas comerciales ▷

de España y Alemania responden a razones más profundas, el sistema financiero alemán ha dado un mejor apoyo a la exportación y a la internacionalización de la empresa que la banca española. Sería interesante efectuar un estudio econométrico de la correlación entre el saldo de la balanza comercial y el crédito a la exportación en España y Alemania, pero ello excede a los límites de este artículo.

4.3. El seguro de crédito a la exportación: CESCE y Euler Hermes

El Estado español ostenta el 50,1 por 100 del capital de CESCE, correspondiendo el resto a la banca privada, mientras Hermes es una sociedad privada del grupo Allianz que tras la toma de mayoría del capital de AG France, pasa a ser Euler Hermes; pero ello no tiene gran trascendencia a efectos del riesgo político del crédito a la exportación. No obstante, sí hay diferencias que merece la pena destacar:

– En el aspecto organizativo, Hermes cuenta con un comité interministerial compuesto por los cuatro ministerios implicados en la gestión del riesgo por cuenta del Estado (Economía, Finanzas, Exteriores y Desarrollo): la regulación financiera está institucionalizada.

– En el aspecto cuantitativo, los riesgos políticos cubiertos por Hermes son aproximadamente cuatro veces superiores a los cubiertos a través de CESCE, si bien esa proporción se ha reducido a tres en 2007 (5.437 millones de euros en CESCE respecto a 16.970 millones de euros en 2007). Hermes ha lanzado una nueva póliza de seguro de crédito adecuada al incremento de riesgo originado por la crisis, pero es pronto para su evaluación práctica.

– Finalmente, en ambos casos es engorrosa la consulta de la aportación estatal para la cobertura de fallidos, que no proporcionan las memorias anuales de ambas entidades y que debe buscarse en los presupuestos anuales del Estado, ya que son «resultados» del Estado y no de las empresas gestoras.

5. La importancia del marco ideológico para la regulación del sistema financiero

5.1. La economía social de mercado (Soziale Marktwirtschaft) *como principio ideológico de la regulación del mercado en Alemania*

El rasgo más llamativo en la reciente historia económica alemana es la importancia otorgada al ministro de Economía en el diseño del marco institucional alemán. La situación ha evolucionado y la influencia del Ministerio de Economía quizás se ha reducido tras la reunificación, por desaparición del conflicto entre el marco político a ambos lados del muro, así como por los cambios liberalizadores (desreguladores) en la última década del siglo XX (*die Wende*).

La importancia otorgada al ministro de Economía es el reflejo de la búsqueda de un nuevo modelo económico en la posguerra, inspirado en la filosofía económica de la democracia cristiana. Esta importancia contrasta con las limitadas competencias específicas y presupuesto del Ministerio de Economía alemán, aunque es oportuno destacar que entre ellas se encuentran las atribuidas en España a la Secretaría de Estado de Comercio. Ludwig Erhard (ministro de Economía 1949-1963) encabeza la lista de los Cancilleres federales que acceden a la máxima responsabilidad de Gobierno desde el modesto Ministerio de Economía, al que siguen figuras de la talla de Karl Schiller y Helmut Schmidt (ambos SPD). Ello muestra que la importancia atribuida a la dirección o regulación virtual de la economía es cuestión compartida por todos los partidos políticos, ya que la economía social de mercado y la socialdemocracia alemana dan por sentado que la mano invisible de Adam Smith debe ser vigilada puesto que, en ocasiones, no regula el mercado, sino que lo estrangula.

¿Cuál fue la vigencia real de la economía social de mercado? Es difícil definir su significado concreto, para algunos un mero neologismo políticamente correcto del pensamiento liberal, para otros una ▷

filosofía compatible con la socialdemocracia. Es oportuno destacar que Müller-Armack (Universidad de Colonia) y W Eucken (Universidad de Friburgo) nunca simpatizaron con el liberalismo acérrimo de von Hayeck (Viena) y que éste mismo rechazó el concepto de ESM. Cada uno a su manera, Müller-Armack y Eucken buscaban una alternativa al nacionalsocialismo (Eucken fue opositor en grupos de resistencia), mientras que Hayeck era un intelectual ultraliberal sin pretensiones de contribuir a la arquitectura de un nuevo orden institucional alemán.

La versión moderna más conservadora de la ESM es la representada por Gerd Habermann, director del Instituto de Empresas Familiares con sede en Berlín, reivindicado ideológicamente por diversas instituciones españolas. Pero no es la única versión posible de la ESM: es preferible recordar el principio de que el mercado no es un fin en sí mismo, sino un instrumento al servicio de la sociedad.

A efectos prácticos, la ESM supuso un reconocimiento explícito de la importancia de objetivos públicos de política económica en una economía de mercado, lo que se ha traducido a lo largo de los años en el mantenimiento de instituciones financieras públicas. Una idea motriz en todo ese orden institucional es la de que la economía alemana ha de crecer sobre modelos de base exportadora basada en innovación y tecnología, ya que es un país pobre en recursos naturales. Ningún pequeño empresario con una tecnología adecuada y una cartera de pedidos respetable debe carecer de financiación, aunque sus garantías patrimoniales sean limitadas.

Resultado de ello son algunas prácticas bancarias alemanas: las sucursales son reacias a abrir cuentas corrientes sin un conocimiento previo del cliente, las empresas incluyen los números de sus cuentas corrientes en el papel de su correspondencia comercial, los bancos se resistieron inicialmente a la «desintermediación» imperante en otros países. La relación banco-empresa se acomoda a patrones tradicionales de conocimiento mutuo.

5.2. La regulación del sistema financiero en España

La regulación del sistema financiero español desde 1980 ha supuesto una progresiva liberalización en dos líneas principales:

– La supresión de los antiguos coeficientes de inversión obligatoria de las cajas de ahorro en obligaciones emitidas por el sector eléctrico, INI deuda pública, y otros activos de máxima solvencia.

– La inspección de usos y prácticas bancarias que garantizan la salud de las entidades financieras, incluyendo la intervención de las mismas en casos extremos.

En general, el Banco de España apenas hubo de intervenir en cajas de ahorros en crisis en la etapa de los coeficientes de inversión obligatoria. La intervención de bancos en dificultades es larga, pero exceptuando dos casos singulares (Rumasa, con su división bancaria, en 1983, y Banesto, en 1990) se ha aplicado a entidades de menor volumen y escasa tradición.

Por desgracia, las decisiones políticas de varias cajas bajo control público en épocas más recientes parecen haberlas llevado a situaciones de crisis. La intervención en la Caja Castilla-La Mancha, el 1 de abril de 2009, inicia una nueva fase que coincide con el debate sobre si la regulación del sistema financiero internacional debe ser supranacional o si debe encomendarse a los bancos centrales de los respectivos países.

A favor de la regulación del Banco de España debe señalarse que la banca española ha resultado menos afectada por los activos tóxicos derivados de operaciones *subprime* que otros sistemas financieros. La principal crítica es el de si el Banco de España debiera haber sido más estricto ante la concentración de riesgo en el sector de inmobiliario, aproximadamente 470.000 millones de euros a finales de 2008, cifra nominal unas treinta veces superior a la existente al final de la «punta» de riesgo de 1992. Debe señalarse a favor del Banco de España que fue la única entidad que, al menos ▷

desde 2004, advertía sistemáticamente de los riesgos de la burbuja inmobiliaria. No falló el Banco de España en su análisis, sino un sistema político empecinado en la desregulación, cualquiera que sea el partido en el Gobierno… ¡Con los arcaicos y denostados «coeficientes de inversión obligatoria» la actual crisis financiera originada en el crédito hipotecario no se hubiera producido!

6. Crédito, balanza de pagos y regulación financiera: el Banco de España y el Deutsche Bundesbank

El superávit de la balanza comercial supone un incremento del ahorro nacional cuya «exportación» a través de la balanza de capitales permite el equilibrio de la balanza de pagos, lo que ha otorgado una posición acreedora a Alemania frente al resto del mundo, pese a la abultada deuda pública del Gobierno federal. Por el contrario, el déficit comercial español sólo puede ser compensado mediante un recurso permanente al mercado interbancario europeo, esto es, endeudando a España progresivamente. En éste, como en otros aspectos, la situación de España y Alemania es simétricamente opuesta.

¿Qué hubiera debido regular el Banco de España y cómo hubiera actuado el órgano regulador alemán ante la situación descrita con anterioridad? De entrada, merece la pena destacar una diferencia entre Alemania y España respecto al órgano de control del sistema financiero. Pese al prestigio del Bundesbank, la inspección de las entidades financieras en Alemania ha estado siempre asignada al Ministerio de Hacienda, a través de la Oficina Federal de Supervisión de los Servicios Financieros (Bafin). Se pretende con ello que la inspección sea relativamente independiente del Bundesbank, precisamente por su estrecha relación con la banca[4]. Ello forma parte del complejo sistema de compensación de poderes propio del sistema federal alemán, a fin de evitar la perversa concentración de poderes de la preguerra.

Mientras el Banco de España suele sermonear al Gobierno español en materias varias, desde pensiones a política fiscal o laboral, en Alemania es el Ministerio de Hacienda el que llama la atención al Bundesbank cuando detecta cualquier deficiencia en el sector financiero. El Ministerio de Hacienda alemán habla de «trabajo conjunto» con el Bundesbank, pero el orden de factores es inverso al seguido en España: Hacienda advierte y el Bundesbank debe corregir problemas en el ámbito de su competencia.

¿Cómo debiera de haber actuado el órgano de control en España, de haber tenido la capacidad regulatoria adecuada? A grandes rasgos, el Banco de España o la Dirección General del Tesoro, junto a la Secretaría de Estado de Comercio, hubieran debido tener potestad suficiente para:

– Advertir que España no puede sufrir déficit crecientes de balanza comercial del orden de 100.000 millones de euros anuales sin provocar un endeudamiento privado progresivo en el exterior. El déficit comercial estructural acaba convirtiéndose en un problema para el sistema financiero.

– Advertir a las entidades financieras, principalmente cajas de ahorro, que se estaban endeudando peligrosamente en el exterior (principalmente en euribor, deuda de 630.000 millones de euros a comienzos de 2009) a fin de financiar un excedente desmesurado de viviendas; y enmendar la actuación de dichas entidades financieras.

– Intervenir aplicando la regulación pertinente, advirtiendo que la ausencia de medidas la acabaría pagando el tejido empresarial exportador, sufriendo restricciones de crédito cuando la crisis financiera e inmobiliaria forzara la devolución del ahorro al exterior.

¿Es perniciosa la regulación pública y preferible una autorregulación estrictamente privada? Joseph Stiglitz ofrece una respuesta con su crítica al funcionamiento de los consejos y alta dirección de las entidades financieras y compañías de *rating*, en su informe al Comité del Senado de los EEUU para ▷

[4] Ministerio Federal de Hacienda de Alemania (Bundesministerium der Finanzen) (abril 2009): «Evaluación del sistema financiero», original en alemán *Gutachten zur Bankenaufsicht*. Un excelente resumen del sistema financiero alemán puede hallarse en la Guía País que actualiza periódicamente la Oficina Económica y Comercial de España en Berlín.

la supervisión del sistema financiero[5]. Conforme a Stiglitz, la crisis financiera atestigua que la capacidad autorregulatoria del mercado es nula. El Nobel a Stiglitz, en 2001, es la antítesis del otrorgado a George J. Stigler en 1982.

Parece innegable que el sistema financiero internacional contemplará una mayor regulación en el futuro, conforme las líneas directrices señaladas tras la reunión del G-20 en marzo de 2009, Londres. Pero hay tres grandes incertidumbres a resolver: ¿Qué filosofía económica orientará la regulación? ¿Cómo se compatibilizarán los reguladores nacionales y supranacionales? ¿Debe regularse una economía a fin de corregir un desequilibrio estructural de balanza comercial?

La orientación de este artículo conduce a una respuesta a las tres cuestiones. Frente al neoliberalismo sajón imperante en occidente, Alemania ha mantenido un sistema social-liberal apegado a sus instituciones y regulaciones nacionales, en ocasiones más «virtuales» que escritas. La balanza comercial alemana es la envidia de muchos países, en particular de EEUU y España. Sería deseable que junto al papel regulador del Banco de España, otros órganos del Gobierno, incluida la Secretaría de Estado de Comercio, tuvieran un papel más activo en la regulación ante situaciones extremas de desequilibrio comercial.

7. Conclusiones

En la actual crisis financiera, Cámaras de Comercio, Asociaciones de Exportadores y la CECA han vuelto su mirada al tradicional crédito oficial garantizado por el Estado, pero no aportan soluciones operativas acerca de cómo podría funcionar dicho modelo. Es poco probable una actualización de antiguos instrumentos del crédito oficial adaptados al consenso OCDE.

La banca alemana, caracterizada por una fuerte segmentación y especialización de entidades, ha ofrecido una base satisfactoria para el crédito a favor de la internacionalización de la empresa alemana. El sistema financiero español debiera reducir su preferencia por la hipoteca en favor del crédito a la empresa exportadora.

Alemania ha mantenido entidades públicas con fuerte tradición en el crédito a la inversión y exportación internacional, coexistiendo con las grandes entidades privadas que guían la banca de empresas. Las entidades públicas pueden ofrecer cierta estabilidad al sistema financiero ante crisis internacionales, ya que no son previsibles reacciones de «preferencia por la liquidez» en esas entidades. Pero ni el Gobierno alemán ni el español se han planteado nacionalizar bancos mal gestionados: las intervenciones son temporales, excluyendo la posibilidad de nacionalizaciones permanentes.

Los principios de banca universal y dimensión pueden aportar mayor racionalidad, pero no son la panacea para todos los males. En Alemania y EEUU conviven grandes y pequeñas entidades financieras; varias de las primeras han tenido que ser «hospitalizadas», mientras pequeñas entidades con un activo saneado capean la crisis.

La ideología neoliberal ha inspirado la desregulación extrema de los últimos años y favorecido la crisis financiera de *subprime* y sus derivados. Sería deseable un nuevo marco regulador, tanto supranacional como nacional, inspirado por una filosofía política en línea con la interpretación más reformista de la economía social de mercado alemana.

El Banco de España es el regulador español por excelencia, pero debiera ser más sensible a garantizar un acceso fluido del sector exportador al crédito, especialmente en épocas de crisis. Un desequilibrio fundamental de la balanza comercial es también un problema para el sistema financiero. En Alemania, la inspección bancaria se instrumenta a través de un órgano dependiente del Ministerio de Hacienda, atento a los equilibrios fundamentales de la economía.

[5] Stiglitz, J. (2009): «La regulación del sector financiero» informe al panel del Senado, original en inglés (*Regulation of the Financial Sector*) publicado en Internet.