

Garatutako ekonomia modernoetan, azken urteetan aldaketa gehien izan dituen esparrua, beharbada, finantza arloa da. Beraren bizitasunaren jatorrian, lehengaitzat duen diruaren mugikortasuna bera dago, modu birtualean erabilia izateko joera erakusten baitu, hots, ohiko billeteak eta txanponak baino gehiago informatika erregistroak erabiltzen dira. Finantza jarduerak oso lehiakorra den merkatu batean garatzen dira gaur egun, herrialdeetako mugak ia inolako oztoporik gabe gainditzen dituenak, oso ezberdinak diren tresna asko baliaturik, guztiz ondo ulertzen ez diren arriskuak edukita, eta finantza erakunde mordo baten bitartez. Dinamika horren ondorioz, exekutibo eta erakunde gainbegirale askok ez dakite bankuen balantzeen benetako egoera zein den. Beraz, finantza merkatuaren funtsezko ezaugarriak ulertzea ezinbestekoa da ekonomia erreala, beraren krisiak eta zikloak ulertzeko. Beste aldetik, eremu handietara, baita planeta osora ere, zerbitzua ematen duten finantza plazak toki gutxi batzuetara mugatzeko prozesu bizkorra ez da oharkabean igaro eskualde mailako ekonomietan, eta Euskadin finantza arloko *kluster* bat sortzeko aukera interes handikoa da.



## FINANTZA SISTEMAREN GAKOAK

### CLAVES DEL SISTEMA FINANCIERO

En las modernas economías desarrolladas, el área que ha experimentado más cambios en los últimos años, probablemente sea el sistema financiero. Su dinamismo tiene como origen la propia movilidad de su materia prima, el dinero, que tiende a ser usado virtualmente, es decir, en registros informáticos más que en su forma tradicional de billetes y monedas. La actividad financiera se ejerce hoy en día en un mercado muy competitivo, superando las fronteras nacionales sin apenas restricciones, a través de un amplio y diverso conjunto de instrumentos, con riesgos no del todo comprendidos, y mediante un gran número de entidades financieras. Esta dinámica supone para muchos ejecutivos y organismos supervisores el desconocimiento de la situación real de los balances bancarios. Así pues, entender las claves del sistema financiero es a su vez clave para entender la economía real, sus crisis o sus ciclos. Por otra parte, el acelerado proceso de concentración en unas pocas plazas financieras que prestan servicio en grandes espacios, en ocasiones a todo el planeta, no ha pasado desapercibido para las economías regionales, y el análisis de la creación de un posible *cluster* financiero a escala del País Vasco alcanza el máximo interés.



OGASUN ETA HERRI  
ADMINISTRAZIO SAILA  
Economía eta Planifikazio Zuzendaritza  
DEPARTAMENTO DE HACIENDA Y  
ADMINISTRACIÓN PÚBLICA  
Dirección de Economía y Planificación

«Ekonomia baten arrakastarentzat behar beharrezkoa da finantza sistemaren funtzionamendu egokia. Honen zergatia ulertzeko, kontutan hartu behar da finantza sistema ekonomiaren burmuina bezala dela: bera da lantegiak, etxebizitzak, errepideak edo telekomunikazioak eraikitzeke kapitala esleitzen duen mekanismo koordinatzailea. Kapital hori okerreko erabilpenetarako esleitzen bada ekonomia ez da eraginkorra izango eta bere hazkunde tamaina txikikoa izango da. Lan etika indartsuenak ere ezin du konpentsatu kapitalaren esleipen desegoki bat. Lan gogorrak bakarrik ez du herri bat aberatsa egingo nahiz eta langile saiatuak eduki. Bakarrik langile horiek baliabide egokiak ba dituzte izango dira emankorrak» (Mishkin, 2006).

## EUROPAKO FINANTZA SISTEMA

### ERAKUNDEAK ETA BULEGOAK

Laurogeita hamarreko hamarkada erdialdetik, liberalizazio eta globalizazio prozesuak biziagoz ari dira finantza merkatuan. Ondorioz, sektorea gero eta sendoagoa da nazioartean.

Europako Banku Sistemari (EBS), batez ere Diru Batasuna indarrean jarri zenetik, erakunde kopurua murrizten ari da nabarmen, eta beste hainbeste gertatzen da esparru txikiagoetan ere, hau da, herrialde batean zein eskualde batean. Hala, 2006aren hondarrean, Europako Banku Sistemari 8.441 kreditu erakunde ziharduten guztira, eta 1997an, berriz, 9.624k. Jeneralean, murrizketa hori erakunde batzuek eta beste batzuekin bat egitearen nahiz batak bestea erostearen ondorio da, eta ez dago lotuta, ezinbestean, banku krisirik egotearekin eta horren ondorioz erakunde horietako batzuk merkatutik irten behar izatearekin.

**Europako finantza sistemari funtzionatzeko eredu bi bereizten dira: espainiar eredu, gertutasunaren banku oinarritua eta oso bulego sare trinkoa duena, nahiz eta britainiar eredu, non bulego gutxiago dagoen baina langile gehiago diharduen, eta zerbitzuak eskaintzeko kanal alternatiboen aldeko apustua egin duena, esaterako, telefono bidezko nahiz Internet bidezko bankaren aldeko apustua**

Europar Batasuneko bulego kopuruari dagokionez, 1997-2006 aldian gora egin du, europar banku ereduaren arteko aldea nabarmena bada ere. Alemaniako, Erresuma Batuko edo antzeko ekonomietan, banaketa kanal alternatiboen agerpenak –esaterako *on-line* banka– eta kreditu erakundeek eraginkortasun handiagoa bilatu izanak bulego kopuruan izandako beherakada justifikatzen dute. Aitzitik, Frantzia, Italia eta Espainian, banka erlazionala eta bezeroarekiko gertutasuna, dirudienez, ez dira teknologia berrientzat –hala nola Internet bidezko banka edo telefono bidezko banka– leku handirik uzten ari, eta horien sare komertzialaren dentsitateak gora egiten jarraitu du; hala, esaterako Espainiaren ratioa 1.000 biztanlekoa da bulegoko, eta Europar Batasunarena, berriz, 1.744 biztanlekoa, batez beste.

Txikizkako banku erabiltzen diren banaketa kanal garrantzia ez da oharkabean pasatu

«Conseguir que el sistema financiero funcione bien es crítico para el éxito de una economía. Para entender la razón, es preciso reconocer que el sistema financiero es como el cerebro de la economía: es un mecanismo coordinador que asigna capital para construir fábricas, viviendas, carreteras y telecomunicaciones. Si el capital se asigna a usos erróneos o no fluye, la economía será ineficiente y su crecimiento reducido. Incluso la ética del trabajo más fuerte no puede compensar una deficiente asignación de capital. El trabajo duro no hace rico a un país puesto que los trabajadores laboriosos no son productivos a menos que dispongan de los recursos adecuados» (Mishkin, 2006).

## EL SISTEMA FINANCIERO EUROPEO

### ENTIDADES Y OFICINAS

Desde mediados de los noventa asistimos a una aceleración de los procesos de liberalización y globalización en los mercados financieros, lo que a su vez causa una mayor consolidación internacional de este sector.

El Sistema Bancario Europeo (SBE) viene sufriendo, especialmente desde la entrada en vigor de la Unión Monetaria, una importante reducción de su número de entidades, una circunstancia que también se vislumbra para ámbitos inferiores, un país o una región. Así, a finales de 2006, en el SBE operaban un total de 8.441 entidades de crédito, frente a 9.624 en 1997. En general, esta reducción se produce como consecuencia de fusiones y adquisiciones de unas entidades por otras y no implican necesariamente la presencia de crisis bancarias que puedan forzar la salida del mercado de algunas de ellas.

En cuanto al número de oficinas en la UE, durante el periodo 1997-2006 han aumentado, si bien es notoria la diferencia entre los modelos bancarios europeos. En economías como Alemania o el Reino Unido, la irrupción de canales de distribución alternativos, como la banca *on-line*, y la búsqueda de una mayor eficiencia por parte de las entidades de crédito justifican la caída registrada en su número de oficinas. Por el contrario, en Francia, Italia y España, la banca relacional y de cercanía al cliente no parece estar cediendo mucho terreno a las nuevas tecnologías como la banca por Internet o la banca telefónica, y la densidad de su red comercial ha continuado incrementándose, de manera que España, por ejemplo, cuenta con un ratio de 1.000 habitantes por oficina en comparación con los 1.744 de media de la UE.

La relevancia de los canales de distribución usados en la banca minorista no pasa desapercibida para el

**Se distinguen dos modelos de funcionamiento en el sistema financiero europeo: el modelo español, basado en la banca de proximidad, con una red de oficinas muy tupida, aunque poco dotadas en empleados, y el modelo británico, que cuenta con menos oficinas pero con más personal y apuesta por los canales alternativos de prestación de servicios, como la banca telefónica o Internet**

**Kontsumorako kreditua, Europar Batasunean, 1986ko direktiba batek arautzen badu ere (direktiba horren lekuan, 2008/48/CE Direktiba jarriko da indarrean 2010etik aurrera), etxea erostera zuzendutako mailegua, eta zehatzago esanda, modalitate horien artean hipoteka bermedun mailegua, EBko esparrurako ez dago oraindik egokiturik**

Europako Banku Zentralean, bertako txosten bakoitzean jasotzen baita telefonoa, Internet eta halako kanal telematikoen erabileraren gaineko analisi bat. Erabilera hori, bestalde, herrialde bakoitzean banda zabalak duen sarpen graduak eta kostu erlatiboak baldintzatzen dute.

#### **BANKU NEGOZIOA**

Kreditu erakundeek kopuruak behera egin badu ere, negozio bolumenak oso modu esanguratsuan egin du gora; euro gunean %88 igo da eta EB osoan, berriz, %107; portzentaje horiek Espainiak gainditu egiten ditu, ia %200ekin, eta baita Erresuma Batuak ere, %150etik gorako portzentajearekin.

Europar ekonomian bankuek duten sakonera neurtzeko, kontuan hartzen da banku aktiboen ratioa BPGarekiko. Sakonera horri dagokionez, 2006aren hondarrean 3 zen, eta Erresuma Batua (5) eta Espainia (2,5) nabarmentzen ziren; herrialde horiek biak dira, EBko handien artean, portzentajezko hazkunde handiena izan dutenak. Datu hori azken urteetan izandako hazkunde tasa altuekin eta higiezin merkatuen loraldiarekin lotu ohi da; eta horrek, era berean, hipoteka kredituaren hazkundera bultzatu du.

Europako Banku Zentralaren base estatistikoko aukera ematen digu banku sakonera, inbertsio instituzionalari dagokion baliokidearekin kontrastatzeko, kontuan izanik inbertsio hori aseguruak, inbertsio fondo eta sozietateak eta pentsio fondoak osatzen dutela. 2006ko bukaeran, banku sakonera inbertsio instituzionala baino askoz ere handiagoa zela berretsi zen, EBko herrialde handi guztietan bezala, nahiz eta bankarizazio maila zenbat eta handiagoa izan, inbertsio aktibo instituzionalen parte hartze maila BPGarekiko, proportzionalki baino gehiago handitzen den.

Europako Banku Zentralaren base estatistikoko aukera ematen digu banku sakonera, inbertsio instituzionalari dagokion baliokidearekin kontrastatzeko, kontuan izanik inbertsio hori aseguruak, inbertsio fondo eta sozietateak eta pentsio fondoak osatzen dutela. 2006ko bukaeran, banku sakonera inbertsio instituzionala baino askoz ere handiagoa zela berretsi zen, EBko herrialde handi guztietan bezala, nahiz eta bankarizazio maila zenbat eta handiagoa izan, inbertsio aktibo instituzionalen parte hartze maila BPGarekiko, proportzionalki baino gehiago handitzen den.

Europako herrialdeek banku jarduera tradizionalen ardaztutako negozioa agertzen dute: gordailuen atzipena eta kredituen emakida. 1997-2006 aldian, gordailuetako bankarizazio graduak aurrera egin zuen Europako herrialde guztietan, eta oso nabarmenki Espainian eta Erresuma Batuan, balantze osoarekiko gordailuen pisua handitu zen leku bakarria Espainia izan bazen ere.

Kredituei dagokionez, europar herrialde guztietan, Alemanian izan ezik, BPGarekiko banku maileguaren pisua handitu egin da, baina duela hamar urte ez bezala, 2006an, herrialde guztietan, maileguaren pisua banku balantzearekiko txikiagoa izan zen, salbu-eta Italian eta bereziki Espainian, non %64ko portzentajea aski esanguratsua den. Hori dela eta, Espainiako bankak handizkako merkatuetara jo behar izan du pasiboa

BCE, pues en cada uno de sus informes recoge ya de manera habitual un análisis sobre el uso de los canales telemáticos, como el teléfono o Internet, una utilización, por otra parte, que está muy condicionada por el grado de penetración y el coste relativo de la banda ancha en cada país.

#### **NEGOCIO BANCARIO**

Mientras que el número de entidades de crédito ha disminuido, su volumen de negocio, medido por el importe de los activos totales, ha aumentado de forma muy significativa; en el área euro lo ha hecho un 88% y en el conjunto de la UE un 107%, porcentajes superados por España, con casi un 200%, y el Reino Unido, con algo más del 150%.

Respecto a la profundidad bancaria en la economía europea, medida por el ratio de activos bancarios sobre el PIB, a finales del 2006 era de 3, destacando el Reino Unido (5) y España (2,5); estos dos países son, entre los grandes de la UE, los que han registrado un mayor crecimiento porcentual. Este dato se asocia a sus altas tasas de crecimiento en los últimos años y al auge de sus mercados inmobiliarios, lo que a su vez ha impulsado el crecimiento del crédito hipotecario.

La base estadística del BCE nos permite contrastar la profundidad bancaria con su equivalente en términos de la inversión institucional, compuesta a estos efectos por los seguros, los fondos y sociedades de inversión, y los fondos de pensiones. A finales de 2006 se confirma que la profundidad bancaria es muy superior a la que presenta la inversión institucional, un patrón que comparten todos los grandes países de la UE, si bien a mayor grado de bancarización, el grado de participación de los activos de inversión institucional sobre el PIB aumenta más que proporcionalmente.

Los países europeos presentan un negocio centrado en la actividad bancaria tradicional: captación de depósitos y concesión de créditos. En el periodo 1997-2006 el grado de bancarización en depósitos avanza en todos los países europeos y muy acusadamente en España y Reino Unido, si bien es España la única en la que aumenta el peso de los depósitos sobre el total del balance.

En cuanto a los créditos, todos los grandes países europeos, excepto Alemania, incrementan el peso del préstamo bancario sobre el PIB, pero a diferencia de hace diez años, en el 2006 todos obtienen un peso menor de sus préstamos sobre el balance bancario, excepto Italia y especialmente España, con un notable 64%. Esto explica que la banca en España haya tenido que acudir a los mercados mayoristas como vía para captar pasivo,

**Mientras que el crédito al consumo se encuentra regulado en la Unión Europea por una directiva de 1986 (será sustituida a partir de mayo del 2010 por la Directiva 2008/48/CE), el préstamo destinado a la adquisición de la vivienda y, concretamente, su modalidad más común, el préstamo con garantía hipotecaria, no se encuentra todavía armonizado en el ámbito de la UE**

---

**Espainiako aurrezki kutxa eta kreditu kooperatiben murrizketa tasa altuak hauxe erakusten du: berezitat jotzen diren jabetza egiturak ez direla, berez, sendotzeko helburuarekin bateraezina**

---

kaptatzeko, gordailuak handitu arren, hori ez baitzen aski bere aktiboari erantzuteko, batez ere hipotekengatik.

#### **INTERNALIZAZIOA**

Europar Batasunean askotariko banketxeak daude; hori hala, galdera hauek planteatzen dira: ea beste banketxe batzuek erosiak izateko duten arriskua norainokoa den eta europar banku merkatuaren sendotzean norainoko parte hartzea duten edo izan dezaketen.

Europako eta Espainiako banku sistemak beste herrialde batzuetako banketxeetarako irekitze gradua modu esanguratsuan handitu da, bai kanpoko erakundeentzako nabarmenagoa delako bai erakunde horien jarduerara gero eta biziagoa delako. Atzerriko sukurtsalen kopurua gero eta handiagoa izateko joera badago ere, jarduera filialetan biltzen da gehiago, hau da, helburu herrialdean zuzenbide nazionalako nortasun juridikoa duten enpresetan.

#### **BANKU IKUSKATZEA**

Munduko banku erregulatzailerik guztiak (Estatu Batuek 2009an egitea aurreikusten da) Basileako II. Akordioa ari dira martxan jartzen (2006ko ekainean jarri zen indarrean). Akordio horrek «hiru zutabe» hauek ditu:

1. Kapital eskeak, erakundeek aurre egin beharreko benetako arriskuei doituago finkatuko dira eta kontuan hartuko dira erakunde bakoitzak arriskua neurtu eta kudeatzeko dituen gaitasunak. Gainera, lehenengo aldia da arrisku operazionalaren gaineko kontsiderazio espezifiko bat jasotzen dena.
2. Bigarren zutabea, ikuskatzaileei zeregin inportante eta beharrezko bat esleitzen zaie, alegia, banketxe bakoitzaren arrisku globala eta arriskua kudeatzeko dituen tresna, sistema eta prozedurak ebaluatzea.

3. Azkenik, hirugarren zutabea merkatuaren diziiplina indartzera dator, erakunde bakoitzaren arriskuari eta kapitalari buruzko *reporting*-ean gardentasun handiagoa txertatuz.

---

**Kontua da arau berriak ez ote diren prozirikloegiak, hau da, ez ote diren "garai onetan" lasaiegiak eta "garai zailetan" zorrotzegiak, eta horrek ez ote dituen gorako eta beherako zikloak biziagotzen**

---

Haatik, I. Basilearekiko hobekuntzak ageri-agerikoak badira ere, zenbait analisigilek kezka adierazi zuen, banku negozioaren proziriklotasuna areagotuko ote duen.

Ez da ahaztu behar finantza erakundeentzako ikuskapenak, eta bereziki bankuen ikuskapenak, eskumen nagusiki nazionala izaten jarraitzen duela EBko herrialdeetan. 2008ko apirilaren hasieran, finantza

ya que a pesar de incrementar sus depósitos resultaba insuficiente para atender su activo, especialmente por las hipotecas.

#### **INTERNACIONALIZACIÓN**

La gran diversidad de entidades bancarias existente en la Unión Europea plantea la cuestión de su mayor o menor riesgo a ser adquiridas por otras entidades y su implicación en la consolidación del mercado bancario europeo.

Hay un incremento significativo del grado de apertura a entidades de otros países de los sistemas bancarios europeo y español, tanto por la presencia más acusada de entidades foráneas como por la mayor actividad de las mismas. Aunque el número de sucursales extranjeras tiende a ser mayor, la actividad se concentra más en las filiales, es decir, empresas con personalidad jurídica con derecho nacional en el país de destino.

#### **SUPERVISIÓN BANCARIA**

Todos los reguladores bancarios del mundo (se prevé que Estados Unidos lo haga en 2009) están poniendo en marcha el Acuerdo de Basilea II (entró en vigor en junio del 2006), cuyos «tres pilares» son:

- 1º. Los requerimientos de capital se fijan de forma mucho más ajustada a los riesgos a los que realmente se enfrentan las entidades y se tienen en cuenta las diferentes capacidades de cada una para medir y gestionar el riesgo. Y, por primera vez, se incluye una consideración específica del riesgo operacional.
- 2º. El segundo pilar asigna a los supervisores la importante y necesaria tarea de evaluar el riesgo global de cada entidad y las herramientas, sistemas y procedimientos de los que dispone para gestionar el riesgo.
- 3º. Y, por fin, el tercer pilar refuerza la disciplina de mercado, introduciendo una mayor transparencia en el *reporting* sobre el riesgo y el capital de cada entidad.

Sin embargo, aunque las mejoras respecto de Basilea I están fuera de duda, algunos analistas expresaron su preocupación acerca de que acentúe la prociclicidad del negocio bancario.

No hay que olvidar que la supervisión de las entidades financieras y, en particular, las bancarias sigue siendo competencia básicamente nacional en los países de la UE. A primeros de abril de 2008, las autoridades financieras supervisoras, los bancos centrales

---

**La elevada tasa de reducción del número de cajas de ahorros y cooperativas de crédito españolas demuestra que estructuras de propiedad que son consideradas peculiares no son, por sí mismas, incompatibles con el objetivo de consolidación**

---

---

**La cuestión estriba en si las nuevas normas son demasiado procíclicas, es decir, demasiado laxas durante los "buenos tiempos" y demasiado severas durante los "tiempos difíciles", exacerbando así los ciclos de auge y de caída**

---

ikuskapenen arduradunak, banku zentralak eta EBko finantza ministroek elkar aditzeko memorandum berri bat sinatu zuten, finantza krisietan lankidetzan aritzeko.

Gaur egun, batzorde supranazionalen egitura bat gainjarri da, «*Lamfalussy* ikusmoldea» delakoa landu izanaren ondorioz. Ikusmolde horrekin EBko finantza legeriaren lanketa arindu nahi da, legeria sortzeko prozesua luzea izaki, berehala zaharkiturik gera ez dadin. Horretarako, legegintza printzipioak eta arau teknikoak bereizten dira, eta EBko finantza erregulazio osoaren onarpena lau mailatan banatzen da.

## FINANTZA ZERBITZUETAN BERRIKI IZANDAKO ALDAKETAK

### ON LINE BANKU ZERBITZUAK

*On line* bankaren benetako zabalkundea iristeko dago eta datozen urteetan etxeetako jarduera ekonomiko eta finantzario gehien teknifikazioa Internet bidez izango da ezinbestean. Aukera handia dator, beraz, sarpen gradu txikiko erakundeentzat, tamaina txikikoentzat, lurralde espezializazioa daukatenentzat eta txikizkako bezeroari zuzendutakoentzat, esaterako, aurrezki kutxa eta kreditu kooperatiboentzat.

Arriskua, Interneten etengabe dabilzan iruzur modalitateetatik dator; horien artean ezagunenak, *phishing*-a eta *pharming*-a. Halako iruzurrak eta gerora etorriko direnak etetea eta gudukatzea berehala aurre egin beharreko erronkak izango dira, zeren eta XXI. mendeko belaunaldi berriek finantza teknologia berriak gogo handiz onartu dituzte.

Espanian finantza zerbitzuak Internet bidez erabiltzen duten bankako bezeroak, bada, gaur egungo %10 izatetik %35 izatera pasatuko dira 2010ean, nahiz eta herrialde industrializatuen (%40) batez bestekotik behera egoten jarraituko duten, eta Suedia, Finlandia, Norvegia eta halakoe-tatik urrun (%60)

Espanian, *on line* banku zerbitzuen garapena Informazio Gizartea sustatzeko 56/2007 Legean oinarritzen da. Lege hori modu nabarmen eta bizian ezartzen ari da azken bi urteotan. Legearekin, finantza erakunde guztientzako garrantzi berezia duten bete-behar berriak ezarri dira, zeren eta bezeroei solaskidetzarako bide telematikoa bat eskaini behar baitzaie, izenpe elektronikoko ziurtapen aitortuak erabilita, gaur egun sukurtsalera joanda egiten diren izapidetak egin ahal izateko. Eguneroko ekintzez ari gara, hala nola zerbitzuen kontratazio, aldakuntza edo amaitze elektronikoa eta egintza nahiz negozio juridikoak; bezeroen datuen eta fakturazio datuen kon-

sulta; kexa, intzidentzia, iradokizun edo erreklamazioen aurkezpena; eta datu pertsonalei dagokienez, sarbide, zuzenketa, ezerezte eta oposizio eskubideak gauzatzea, beste gestio batzuen artean.

y los ministros de finanzas de la UE firmaron un nuevo memorando de entendimiento para la cooperación en situaciones de crisis financieras.

En la actualidad se ha acabado superponiendo una estructura de comités supranacionales, como consecuencia del desarrollo del denominado «enfoque *Lamfalussy*». Este enfoque pretende agilizar la elaboración de la legislación financiera de la UE, con el fin de evitar que, dado el largo proceso con que suele gestarse la misma quede rápidamente obsoleta, y para ello distingue entre principios legislativos y normas técnicas dividiendo en cuatro niveles la aprobación de toda la regulación financiera de la UE.

## CAMBIOS RECIENTES EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS

### LOS SERVICIOS BANCARIOS ON LINE

La verdadera expansión de la banca *on line* está por llegar y la tecnificación de la mayor parte de las actividades económicas y financieras de los hogares pasará ineludiblemente por Internet en los próximos años. Se presenta, por tanto, una gran oportunidad para las entidades con un menor grado de penetración, las de tamaño reducido, las que tengan especialización territorial y las que estén enfocadas hacia el cliente minorista, como las cajas de ahorros o las cooperativas de crédito.

El peligro viene dado por las distintas modalidades de fraude que recorren Internet de forma incansable, siendo las más conocidas el *phishing* y el *pharming*. Atajar y combatir este tipo de fraudes y los que surjan en el futuro serán los retos a los que se deberá hacer frente de inmediato, ya que las nuevas generaciones del siglo XXI están aceptando con entusiasmo las nuevas tecnologías financieras.

El desarrollo de los servicios bancarios *on line* en España se sustenta en la Ley 56/2007 de impulso de la Sociedad de la Información, cuya implantación se está produciendo de forma notoria e intensa en estos dos últimos años. Con ella se introducen nuevas obligaciones de especial trascendencia para todas las entidades financieras, ya que deben facilitar a sus usuarios un medio de interlocución telemática, que mediante el uso de certificados reconocidos de firma electrónica les permita llevar a cabo los trámites que hoy día se tienen que realizar de forma presencial en una sucursal. Se trata de acciones tan cotidianas como la contratación, modificación o finalización electrónica de servicios y actos o negocios jurídicos; la consulta de sus datos de cliente y de facturación; la presentación de quejas, incidencias, sugerencias o reclamaciones; y el ejercicio de sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición de datos de carácter personal, entre otras gestiones.

Los clientes de banca que utilizan los servicios financieros por Internet en España en los próximos años pasarán del 10 % actual al 35 % en 2010, aunque seguirá por debajo de la media de los países industrializados (40%) y lejos de países como Suecia, Finlandia o Noruega (60%)

## BALORE MERKATUAREN LEGEAREN ERREFORMA. MiFID

Europako Batzordearen Finantza Zerbitzuen Ekintza Planaren helburua, behin diru batasuna lortuta, zerbitzu horien merkatu bakarrean sakontzea zen. Bada plan hori indarrean jarri izanaren ondorioz, aldakuntza handiak izan dira EBko finantza legerian.

Aldakuntzarik garrantzitsuenak 2004ko apirilaren 24ko 2004/39 Direktiba da. Direktiba hori finantza tresnen merkatuei buruzkoa da, ingelesezko MiFID (*markets in financial instrument directive*) siglen bidez ezagutzen da, eta EBko balore merkatuen oinarritzko araua dugu. Direktibaren helburuak dira inbertsiogilearen babesa indartzea eta Europar Batasun barruko merkatuetan lehia handitzea.

Direktiba honek, espainiar Zuzenbidean abenduaren 19ko 47/2007 Legearen bidez sartu zenak, jarduera arautu berri bat gehitu zuen: inbertsio gaitan aholkularitza. Finantza aholkularitzari buruzko enpresa sortu zen, pertsona fisikoei irekia, inbertsio zerbitzuetako enpresen komertzializazio sareak zabaldu egin ziren, bertako agenteen figura arautuz, eta erakunde espainiarrei atzerriko inbertsio zerbitzuetako enpresetako agente izaten utziz.

MiFID «maximoetara» jotzen duen direktiba da: aukera gutxi uzten die erregulazio nazionalen gabeziei. Ekarri duen berritasun nagusien artean

---

**MiFID direktibak hauxe ezartzen du obligazio gisan: bezeroek baloreak erosi nahiz saltzeko egiten dituzten aginduak baldintza onenetan gauzatzea. Horrek esan nahi du bitartekariak, eragiketa egitean, preziorik onena, likideziaz handiena eta bizkortasuna bilatu behar dituela**

---

bat, inbertsio zerbitzuak eskaintzen dituzten enpresen barne eta antolaketa eskakizunak arautu izana da (inbertsio zerbitzuetako enpresak eta kreditu erakundeak).

MiFIDek balizko interes gatazkekin lotzen du baliabide falta, hau da, bezeroaren alde bainoago, kudeatzaileek beren alde egingo dutelako aukerarekin. Hori ekiditeko, europar direktibak honelako arauak ezartzen ditu: betearazpen hobea (aginduen betearazpen komisioak –horien zati bat kudeatzaileek hartzen zuten– murrizten dituen), komertzializatzaileak komisioak osteratzea debekatzea, edo bestelako ohiko jarduera batzuk, hala nola errebateak eta produktua komisio gutxiagorekin eskaintzeko betebeharra antzeko hainbat komisio dagoenean.

Halaber, Lege berriak negozio profilarren, arrisku mailaren eta arriskuaren gestioari buruzko aspektu gakoak gaineko informazioa merkatuan zabalteko behartzen ditu inbertsio zerbitzuetako enpresak. Gainera, enpresa horiek egiten dituzten eragiketa guztiak erregistratzea behartzen ditu, CNMVren ikuskapena errazteko; eta horrek, logikoa denez, erakunde guztien kostuak neurri berean igotzea ekarriko du, kudeatzen duten ondarea gorabehera.

## LA REFORMA DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES. LA MiFID

Como consecuencia de la puesta en marcha del Plan de Acción de Servicios Financieros de la Comisión Europea, cuyo objetivo era profundizar en el mercado único de estos servicios una vez conseguida la Unión Monetaria, se han producido importantes modificaciones en la legislación financiera de la UE.

La más relevante de éstas es la Directiva 2004/39, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, conocida por sus siglas en inglés MiFID (*markets in financial instrument directive*), como nueva norma básica de los mercados de valores en la UE. Sus objetivos son reforzar la protección del inversor e incrementar la competencia en los mercados dentro de la Unión Europea.

Esta directiva, incorporada al Derecho español a través de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, añade una nueva actividad regulada: el asesoramiento en materia de inversión. Se crea la empresa de asesoramiento financiero (EAFI), abierto a las personas físicas y se amplían las redes de comercialización de las empresas de servicios de inversión (ESI), regulando la figura de sus agentes, y permitiendo que entidades españolas puedan ser agentes de ESI extranjeras.

La MiFID es una directiva de «máximos»: deja pocas opciones a la discrecionalidad de las regulaciones nacionales. Una de sus principales novedades es la regulación de los requisitos internos y de organización de las empresas que presten servicios de inversión (ESI y entidades de crédito).

La MiFID vincula la falta de recursos con potenciales conflictos de interés, es decir, con la posibilidad de que las gestoras actúen más en su favor que en el del cliente. Para evitarlo, la directiva europea establece reglas como la mejor ejecución (que reduce las comisiones de ejecución de las órdenes, una parte de las cuales se quedaban las gestoras), la prohibición de la retrocesión de comisiones por parte del comercializador, u otras prácticas habituales como los rebates y la obligación de ofrecer el producto con menos comisiones cuando haya varias similares.

La nueva Ley también obliga a las empresas de servicios de inversión a divulgar en el mercado información sobre los aspectos clave de su perfil de negocio, exposición y gestión del riesgo. Además, les exigirá llevar un registro de todas las operaciones que realicen, para facilitar la supervisión por parte de la CNMV, que lógicamente van a incrementar los costes por igual a todas las entidades, independientemente del patrimonio que gestionen.

---

**La directiva MiFID obliga a que las órdenes de compra o venta de valores de los clientes se ejecuten en las mejores condiciones. Esto significa que el intermediario debe buscar el mejor precio, la mayor liquidez y rapidez al ejecutar la operación**

---

MiFIDen ziurgabetasun bat zera da: direktiba ez aplikatzea finantza produktuen eskaintza osoari, esaterako, produktu egituratupei, banku eskaintzatzat jotzen badira; edo inbertsio funtsei lotutako aseguru polizei.

## FINANTZA KRISIAK

Historian izandako finantza krisien ikerkuntzak elementu komunak ateratzeko aukera ematen du:

- Baikortasuna nagusi denean, arriskurako joera handitu egiten da, bermeak laxatu eta arriskuak gutxiesten baitira.
- Berrikuntza finantzarioaren loraldiak, ingeniari-tza finantzario delakoak eta kontabilitate sortzaileak arriskuaren aspektuak eta arriskuaren transmisioa bereizteko eta baloratzeko aukera ematen dute, krisiaren ondorioak hedatuz.
- Imitazio efektuak, denek joera berberari jarraitzea dakarrenak, krisia unibertsalizatzea eragiten du.
- Erreakzioen eta gertaeren logikak, berriz, krisia logikoa dela pentsatzea dakar behin gertatu denean; ez du, ordea, krisia *a priori* saihestea eragozten.
- Krisi bakoitzaren aurretik izaten den loraldiak dakarren egoera berriaren eraginez, irizpide «zaharren» bidez egindako arriskuen balorazioa gutxiesten da.

Oraingo krisiak Estatu Batuetako hipoteka merkatuan izan du jatorria. Higiezinaren sektorearen hedapen izugarriaren arrimura, hipoteken eskaintza masiboa sortu zen, eta hipoteka horien bosten bat ia, interes tasak oso baxu zeudenean hipotekok ordaintzeko errenta ozta-ozta zeukaten familiei eman zitzaizkien.

Hipoteka horiek eman zituzten bankuak, era berean, finantza merkatuetan saldu zituzten hipoteka tituluak. Hala, bankuek negozio bilakatu zuten zorpetze familiarra, zeren mailegatutako dirua eta interesak ez ezik, kreditu tituluak negoziatuz ere etekinak ateratzen zituzten, hau da, horien aseguruak eginez edo horiek salduz.

Logikoki, sortzen den paradoxa hau da: titulu batek zenbat eta arrisku gehiago daraman, orduan eta ziurtasun gutxiago izango duela, eta, printzipioz behintzat, ez dela horren erakargarria izango; baina hori dela-eta, titulu horren truke gehiago ordaintzen da eta errentagarriagoa da. Ipar Amerikako bankuek halako milaka titulu jarri zuten merkatuan eta herrialde guztietako banku eta inbertsiogileek erosi zituzten.

Interes tasetan igoerak izan zirenean, ordaindugabeak luze gabe agertu ziren. Horrek berehalako ondorioak izan zuen hipotekak eman zituzten bankuetan eta, domino efektuaren eraginez, kutsatuen katea asko hedatu zen.

Una de las incertidumbres de la MiFID reside en la posibilidad de que no se aplique a toda la oferta de productos financieros, como pueden ser los productos estructurados, si se consideran como oferta bancaria; o las pólizas de seguros vinculados a fondos de inversión.

## CRISIS FINANCIERAS

El estudio de las crisis financieras a lo largo de la historia permite extraer elementos comunes:

- El aumento de la propensión al riesgo, debido al optimismo reinante, que relaja las garantías y minusvalora los riesgos.
- El auge de la innovación financiera, la llamada ingeniería financiera y la contabilidad creativa, ha permitido separar y valorar los distintos aspectos del riesgo y su transmisión, extendiendo los efectos de la crisis.
- El efecto imitación, que hace que todos tiendan a seguir la misma tendencia, con la consiguiente universalización de la crisis.
- La lógica de las reacciones y los acontecimientos, que hace que la crisis se vea lógica, una vez ha sucedido, pero impide su elusión a priori.
- La situación nueva con que se contempla cada auge que precede a una crisis, que hace desprestigiar la valoración de los riesgos efectuada con criterios «antiguos».

La crisis actual ha tenido su origen en el mercado hipotecario estadounidense. Al calor de la enorme expansión del sector inmobiliario se generó una masiva oferta de hipotecas, de las cuales casi una quinta parte se concedieron a familias que apenas si tenían las rentas justas para pagarlas cuando los tipos de interés estaban muy bajos.

Los bancos que concedieron estas hipotecas vendieron, a su vez, los títulos hipotecarios en los mercados financieros. Esta es la forma en que los bancos convirtieron el endeudamiento familiar en negocio porque no sólo iban a recibir el dinero que prestaron más los intereses sino que, además, obtenían beneficios negociando los títulos de crédito, es decir, asegurándolos o vendiéndolos.

La paradoja que lógicamente se produce es que cuanto más riesgo lleve consigo un título será menos seguro, y en principio menos atractivo, pero por eso se pagará más por él y resultará más rentable. Los bancos norteamericanos colocaron en el mercado millones de estos títulos que adquirieron bancos e inversores de todos los países.

Cuando se fueron produciendo subidas en los tipos de interés los impagados no tardaron en aparecer. Esto afectó inmediatamente a los bancos que habían concedido esas hipotecas y por el efecto dominó, la cadena de infectados se extendió ampliamente.

Hori dela eta, hipoteken krisia piztu eta aldi berean finantza krisia ere hasi zen. Haatik, kontua ez zen hor geratu, ondorioak luze gabe iritsi baitziren ekonomia errealer, eta okerragoa dena, ez dakigu noiz arte iraungo duten.

Azken krisi honek ekonomia errealean izandako inpaktua hiru arrazoi nagusik sortu dute: lehenik, hipoteka krisiak, logikoa denez, eraikuntzaren sektoreari eragiten diolako zuzen-zuzenean; izan ere, eraikuntza izan da azken urteotako ekonomia hedapenaren oinarri nagusietako bat, ez bada nagusia izan. Hasierako hipoteka krisiak langabezia sortzen du, eraikuntzan ez ezik, baita higiezinen sektorearekin lotutako jardueretan ere.

Bigarrenik, krisia piztean, bai bankuek bai inbertsiogileek erreakzionatu egiten dutelako, merkatutik fondoak kenduz eta likidezia eskasia sortuz. Bankuek ez diote jadanik maileguak horren samur ematen elkarri eta, logikoki, gastatzeko edo produkzio jardueretan inbertitze-ko baliabideak behar dituzten kontsumitzaileei eta enpresei zuzendutako kreditu eskaintza ere murriztu egiten dute. Beraz, zirkuitu finantzarioetan likidezia txikitzeak eragina dauka ekonomiaren finantzaketan. Gastu totala ahuldu egiten da eta, horrekin batera, baita jarduera ekonomiko osoa ere.

Hirugarrenik, eta aurrekoaren ondorio gisara, banku zentralek dilema makur bati egin behar diote aurre: alde batetik, sistemari likidezia

injektatzea eta, aldi berean, kapitalaren mugikortasuna bultzatzeko eta inflazio tirabirak ekiditeko, interes tasak igotzea.

Hala ere, interes tasak igotzea aho biko ezpata da. Batetik, kapitalaren mugikortasunari mesede egiten dio, baina, bestetik, enpresen eta familien zorpetzea garestitu egiten du. Lehenak nagusiki ekonomia finantzarioan diharduten kapital jabeak aberasten ditu eta bigarrenak, berriz, inbertsioa eta kontsumoa berriro jaisten laguntzen du, ekonomia erreala osoa hondatuz.

Zalantzarik ez dago, hori guztia krisi global bihurtzen da. Hasiera batean, banku askok jakin ere ez zekiten benetan noraino eragiten zien krisiak.

Finantza merkatuetan egindako inbertsioak gurutzatuak dira, oso opakak, papera paperaren gainean eta egitura piramidalekoak, eta hala, titulu baten azken edukitzaileak ez daki ongi erosten ari den hark edo saldu nahian dabilen hark zein jatorrizko finantza eragiketari erantzuten dion, teknologia berriek abiada bizian eta era anonimoan egitea ahalbidetzen duten eragiketen bitartez.

Es por esta causa que cuando se desató la crisis hipotecaria se desencadenó al mismo tiempo una crisis financiera. Sin embargo, el tema no quedó ahí, pues los efectos sobre la economía real no tardaron en llegar y lo que es peor no se sabe lo que tardarán en desaparecer.

El impacto sobre la economía real de esta última crisis se produce por tres razones principales. En primer lugar, porque la crisis hipotecaria afecta, lógicamente, de modo muy directo al sector de la construcción, que ha sido una de las bases principales, cuando no la que más, de la expansión económica de los últimos años. La inicial crisis hipotecaria produce desempleo no sólo en la construcción, sino en las actividades que están relacionadas con el sector inmobiliario.

En segundo lugar, porque cuando se desata la crisis los bancos y los inversores reaccionan, retirando fondos del mercado y generando falta de liquidez. Los bancos ya no se prestan tan fácilmente entre ellos y, lógicamente, también reducen su oferta de créditos a los consumidores y empresas que necesitan recursos para gastar o invertir en actividades productivas. Por lo tanto, la disminución de la liquidez en los circuitos financieros afecta a la financiación de la economía. El gasto total se resiente y, a su socaire, el conjunto de la actividad económica.

En tercer lugar, y como corolario de lo anterior, los bancos centrales se enfrentan a un dilema perverso entre por un lado, inyectar liquidez al sistema y al mismo tiempo, para favorecer la movilización del capital y evitar tensiones inflacionistas, subir los tipos de interés.

Sin embargo la subida de los tipos de interés es un arma de doble filo. Por un lado, favorece la movilización del capital pero, por otro, encarece el endeudamiento de las empresas y de las familias. Lo primero enriquece a los propietarios del capital que actúan preferentemente en la economía financiera y lo segundo coadyuva, de nuevo, a que baje la inversión y el consumo, deteriorando la economía real en su conjunto.

De lo que no hay duda es de que se convierte en una crisis global. En un principio, muchos bancos ni siquiera sabían a ciencia cierta en qué grado estaban afectados por la crisis. Las inversiones que realizan en los mercados financieros son cruzadas, muy opakak, de papel sobre papel y de estructura piramidal, de modo que el tenedor final de un título no sabe bien a qué operación financiera original responde lo que está comprando o tratando de vender, en operaciones que las nuevas tecnologías permiten realizar de modo vertiginoso y anónimo.

---

**Los economistas y políticos tienen tendencia a prepararse para la guerra que ya sucedió. Esta batalla ya se perdió. La regulación tiene que mejorar, pero el sistema financiero está especializado en buscarle las vueltas a las regulaciones con nuevos instrumentos. Pasada la crisis, la banca volverá a sorprender**

---

Apurka-apurka agerian geratuz joan da krisian inplikaturak zeuden banketxeak hasiera batean aitortu zutenak baino asko ere gehiago zirela. Oraingo krisi honetaz oraindik ez dakigu, ordea, noraino eragin duen aurreko guztiak banku kaudimenaren krisi bat, hau da, noraino eragin dien krisiak bankuen ondare egiturei.

#### **ERANTZULE NAGUSIAK ETA ALTERNATIBAK**

Banku zentralak ditugu azken krisiaren erantzule nagusiak, batez ere hiru arrazoï direla eta.

Lehenik, beraiei dagokielako banku negozioaren egoera zaintzeko zeregina, arriskuaz ohartarazteko eta ondorioak aurreikusteko zeregina, eta ez zuten axolagabe geratu behar hipoteka merkatuaren jokaera irrazionalaren aurrean.

Are gehiago: hilabeteak ziren munduko zenbait gobernu eta lider ohartarazten ari zirela inbertsio fondo espekulatiboetan metatzen ari zen arriskuaz, horrek berarekin zekarren arrisku globalaz eta munduko ekonomiarik segurtasun handiagoa emateko fondo horiek beste modu batean arautzeko beharraz.

Bigarrenik, banku zentralak direlako hipertrofia finantzarioaren erregimena eta finantza espekulazioaren pribilegioa ahalbidetzen dutenak, aberastasuna sortzera bideratutako jarduera ekonomiko errealekin alderatuta.

Azkenik, banku zentralak ez direlako hala jardutera mugatzen, eta gainera, gobernuak ez dietelako jarduteko aukerarik uzten ekonomiak beste bide batzuetatik eramateko neurriak hartu ahal izateko.

Azkenean, gure buruari galdetzen diogu orain bizi dugun bezalako krisiak egiazki saihegarriak ote diren ala bizi garen bitartean ezinbestean agertuz joango diren ziklo ekonomikoak ote diren.

Onartzen badugu krisiok egungo kapitalismo finantzariatuaren testuinguruan ez existitzea zaila dela, ez dago aitzakiarik behar ditugun tresnak sortzeko, batetik, gizariek ez dezan halako kostu ikaragarriak bere gain hartu eta, bestetik, ekonomiak ez daitezten etengabeko kiebraren, diru xahuketaren, eraginkortasun ezaren eta blokeo etengabearen mende egon.

Hona hemen zenbait aditu independenteren iradokizun batzuk:

- Banku erreserben osoko estalduran oinarritutako sistema bat ezartzea, bankuen kaudimen krisiei ihes egiteko eta bankuen botere irrazional eta gehiegizkoa mugatzeko.
- Etxebizitza, metaketa eta espekulazio bidezko etekina sortzeko aktiboa izatea ekiditea eta finantzaketa tresnak, bigarren mailako finantza-merkatu intrintsekoki ezezagor eta krisi sortzaileen jarduera

Poco a poco se ha ido descubriendo que en la crisis están implicadas muchas más entidades bancarias de las que en un primer momento lo reconocieron. Lo que no sabemos aún de la presente crisis es hasta qué punto todo lo anterior ha generado una crisis de solvencia bancaria, es decir, en qué grado están afectadas las estructuras patrimoniales de los bancos.

#### **PRINCIPALES RESPONSABLES Y ALTERNATIVAS**

Los bancos centrales se erigen como principales responsables de la última crisis, por tres razones principalmente.

En primer lugar porque a ellos les corresponde la labor de vigilar la situación del negocio bancario, la de advertir del riesgo y prevenir sus consecuencias, y no debían haber estado indiferentes ante el irracional comportamiento del mercado hipotecario.

Incluso algunos gobiernos o líderes mundiales estaban advirtiéndolo desde hace meses del riesgo que se estaba acumulando en los fondos de inversión especulativos, del peligro global que eso llevaba consigo y de la necesidad de regularlos de otra forma para tratar de darle más seguridad a la economía mundial.

En segundo lugar, porque los bancos centrales son los que permiten el régimen de hipertrofia financiera y el privilegio de la especulación financiera en comparación con la actividad económica real orientada a la creación de riqueza.

Finalmente, porque los bancos centrales no sólo se limitan a actuar de esta forma sino que dejan sin posibilidad de actuar a los gobiernos para adoptar medidas que pudieran llevar a las economías por otros senderos.

Al final, uno se acaba preguntando si crisis como la que estamos viviendo son realmente evitables o son ciclos económicos que van a seguir apareciendo inexorablemente a lo largo de nuestras vidas.

Si admitimos que es difícil que dejen de existir en el contexto del capitalismo financiarizado de nuestros días, no hay excusa para crear los instrumentos suficientes para que la sociedad no tenga que soportar sus tremendos costes y para que las economías no se vean sometidas a la quiebra constante, al despilfarro, a la ineficiencia y al bloqueo permanente.

Algunas de las sugerencias de expertos independientes son las siguientes:

- Establecer un sistema basado en la plena cobertura de las reservas bancarias para huir de crisis de solvencia bancaria y para limitar el irracional y excesivo poder bancario.
- Evitar que la vivienda se convierta en un activo creado para generar beneficio a través de la acumulación y la especulación y que sus instrumentos de financiación se transformen en la fuente que nutre la

elikatzeko iturri bilakatzea. Gobernuak badituzte bitartekoak etxebizitzak berez izan behar dutena izan daitezen, hau da, badituzte bizi-egokitasunaren arazo sozialerako soluzioak; eta hori egin dezakete lurzorua gordez, prezioak kontrolatuz eta oinarritzko ondasun sozialekin espekulatzeari sustagarria kentzeko zerga politikak ezarriz.

- Nazioarteko finantza erregulazio egokia sortzea. Baliteke nahikoa izatea, James Tobinek duela urte batzuk esandakoaren ildotik, nazioarteko finantzen gurpiletan harea apur bat sartzearekin, finantza fluxuen mugimendu eroari sustagarria kentzeko.
- Bizi ekonomikoan finantzaketa iturriak bermatzea (kreditu iturri publikoak sortzea, esaterako), beti ere iturriok etekinaren logikari lotutako zoriaren mende ez baina eskaera sozialen mende egongo direla ziurtatuz.
- Nazioarteko sistema fiskalak eta errenta birbanatzeko mekanismoak egokitzea, krisien eraginez sortzen diren desberdintasun dramatikoak modu eraginkorrean arintzeko, kaltetuak milioika zenbatzen baitira eta onuradunak, berriz, oso gutxi baitira.

## ESPAÑA ETA EUSKAL HERRIA KRISIAREN AURREAN

Espanian, higiezin eta hipoteka jardueraren hazkundera bereziki bizia izan da azken urteotan. Hala ere, 2007aren hasieran, ikusten zen higiezinaren *booma* mantsotzen ari zela, eta hori nabarmenagoa zen jardueraren prezioetan baino, prezioen maila altuak etxea erosteko familien esfortzu tasa igo baitu. Arlo finantzarioan, kreditu erakundeek kreditu jardueraren zati handi bat sektore horretan biltzen zen, kredituaren %60 baino gehiagorekin, kontuan hartu gabe aipatutako sektoreak zeharka eragindako kreditu eskaera (kontsumorako kreditua, txartelak). Hori hala, gaur egun, Espanian, txikizkako bankaren diru sarreraren iturri nagusia hipoteka kreditua da, marjina totalaren %55 sortzen baitu; Europar Batasunean, berriz, %33 da batez beste. Gainera, hipoteka kreditua salmenta gurutzatuko «produktu kako» tipikoa da, 3-4 produktu gehigarri ezartzea dakarrena.

Espaniako txikizkako banka-negozioaren higiezinarentako joera hori, aurrezki kutxetan bankuetan baino sendoagoa izan dena, ondorioak izan ditu erakundeek negozioan; izan ere, gehiago jo du negozio bolumenerantz, negozioaren errentagarritasunerantz eta, bezeroekiko gertutasuna xede, bulegoak irekitzeko prozesu biziago baterantz baino, bulegoek dentsitate lehen ere handia areagotuz.

Negozio inplikazio horiek finantza agenteen zorpetzerako joera handiagora ekarri dute, horien gordailuen erakarpen txikiagoarekin (proportzioan); eta horrek ekarri du handizkako merkatuetara gehiago jo behar izatea. Era berean, kreditu inbertsioen hazkundera ez da baliabide propioen hazkun-

aktividad de los mercados financieros secundarios intrínsecamente inestables y generadores de crisis. Los gobiernos tienen medios para asegurar que las viviendas sean lo que deben ser, soluciones al problema social de la habitabilidad, y puede hacerlo mediante reservas de suelo, controles de precios y políticas impositivas que desincentiven la especulación con bienes sociales básicos.

- Crear una adecuada regulación financiera internacional. Quizás baste con incorporar, como dijera hace años James Tobin, algo de arena en las ruedas de las finanzas internacionales para desincentivar el alocado movimiento de los flujos financieros.
- Garantizar fuentes de financiación en la vida económica (creación de fuentes de crédito públicas, por ejemplo) que no estén al albur de la lógica del beneficio sino en función de las demandas sociales.
- Adecuar los sistemas fiscales internacionales y los mecanismos de redistribución de la renta, para aliviar de manera efectiva las dramáticas desigualdades que se producen por las crisis, pues se dan millones de afectados y muy pocos beneficiados.

## ESPAÑA Y EL PAÍS VASCO ANTE LA CRISIS

En España el crecimiento de la actividad inmobiliaria e hipotecaria ha sido especialmente intenso en los últimos años. Sin embargo, a comienzos de 2007 ya se observaba una ralentización del *boom* inmobiliario, más acusada en actividad que en precios, debido a que el elevado nivel de estos últimos ha ido subiendo la tasa de esfuerzo de los hogares para la adquisición de vivienda. En el plano financiero una buena parte de la actividad crediticia de las entidades de crédito se concentraba en este sector, con más del 60% del crédito, sin tener en cuenta la demanda de crédito indirectamente inducida por dicho sector (crédito para el consumo, tarjetas). Tal es así que actualmente el crédito hipotecario es la principal fuente de ingresos de la banca minorista en España, generando un 55% del margen total, frente al 33% de la media de la UE. Además el crédito hipotecario es un típico «producto gancho» de venta cruzada, que da lugar a la colocación media de 3-4 productos adicionales.

Este sesgo inmobiliario del negocio bancario minorista en España, que ha sido más intenso en las cajas de ahorros que en los bancos, ha tenido implicaciones sobre el negocio de las entidades, con una mayor orientación hacia el volumen de negocio que a la rentabilidad del mismo y un proceso más intenso de apertura de oficinas buscando la cercanía a los clientes, aumentando la ya muy elevada densidad de las mismas.

Estas implicaciones de negocio han traído consigo un mayor recurso al endeudamiento de los agentes financieros, con una menor captación de depósitos (en proporción) de los mismos, y que ha generado una necesidad de recurrir con mayor intensidad a los mercados mayoristas. Asimismo, el

---

**Tradizio finantzarioa eta finantza sektore aktibo bat izatea, bertako biztanleen aberastasun erlatiboa, inbertsiogileen prestakuntza finantzarioaren maila altua, ondo prestatutako adituak egotea eta kokapen geografikoa; horiek denak Euskal Herriko garapen finantzarioa bultzatzen duten elementuak dira**

---

de batekin batera etorri, eta horrek kalte egin die kaudimen mailari nahiz kaudimenaren kalitateari.

Finantzaketaren egituraren izandako aldaketa horrek pasiboaren kostua handitu die espainiar kreditu erakundeei. Aldi berean, titulizazio jaulkipenak itxi egin dira; horien artean, hipoteka zedulak, zeinak azken urteotako finantzaketa iturri nagusiak izan diren. Horrek ekarri du gordailuak berreskuratze ahalegina, kreditu inbertsioen hazkundearen erpin gisan, ordainsaria hobetuz (pasiboa garestitzen laguntzen duena). Ondorioz, banketxeek gogortu egin dituzte kreditu baldintzak, batetik, pasiboaren kostua handiagoa delako, eta bestetik, azkenaldian gero eta handiagoa den berankortasuna ahal den neurrian prebenitzeko.

Bestalde, eta faktore positibo gisan, aipatzeko modukoak dira Espainiako hipoteka aktiboen jatorri, kontrol eta gestioko jarduerak, kreditu kalitate hobez gainera, erakunde mailegatzailen egoera ona ere badakartenak, eraginkortasun, errentagarritasun, kaudimen eta hornidura aldetik.

Euskal Herria ez dago Espainiako eta inguruko beste ekonomien bilakabidetik kanpo, zeren eta interdependentziatzeko lotura komertzialak oso sendoak baitira. Dena den, aipatzeko modukoak diren euskal ekonomia-zenbait egiturazko ezaugarriak adierazten dutenaren arabera, behar bada krisiaren ondorioak Euskal Herrian ez dira beste lurralde batzuetan bezain lazarriak izango.

Hala, lehenik eta behin aipatu beharra dago Euskadin industriaren garrantzia oso handia dela oraindik (BPGaren laurdena baino gehiago), eta industria osasuntsu dagoela, egungo eskabide zorroek adierazten dutenaren ildotik. Gainera, BPGan eraikuntzaren partaidetza txikiagoa da inguruko ekonomietan baino (%8; Espainian, berriz, %11).

Datu horiei gehitu behar zaizkie euskal enpresa txiki eta ertainen zorpetze maila txikia (produktzio egituraren osagai nagusia – %90etik gora–) eta Euskal Herrian bankuek daukaten kaudimen altua.

Azkenik, urtez urte egiaztatzen ari da superabita dagoela merkataritzako balantzan, bai eta fondo publikoak zentzuz kudeatzen direla ere (nazioarteko hainbat *rating* agenziak AAA kalifikazioa eman diote), aurrekontu orekatuarekin eta defizitik gabe. Horrek guztiak aukera ematen du politika antiziklikoak abian jartzeko; horra hor, hasteko, «2008-2012 ekonomia bizkortzeko akordio instituzionala».

crecimiento de las inversiones crediticias no ha venido acompañado de un incremento de los recursos propios, lo que ha deteriorado bien el nivel de solvencia, bien la calidad de la misma

Este cambio en la estructura de la financiación ha incrementado el coste del pasivo a las entidades de crédito españolas. Al mismo tiempo, se ha dado un cierre efectivo de las emisiones de titulización, incluyendo entre ellas las cédulas hipotecarias, principales fuentes de financiación en los últimos años. Ello ha supuesto el intento de recuperar los depósitos como vértices del crecimiento de las inversiones crediticias, mejorando su remuneración (lo que contribuye al encarecimiento del conjunto del pasivo). En consecuencia, los bancos han endurecido las condiciones de crédito, tanto por el mayor coste del pasivo como por prevenir en lo posible la mayor morosidad, que viene incrementándose en los últimos tiempos.

Por otra parte, y como factores positivos se puede mencionar a las buenas prácticas de origen, control y gestión de los activos hipotecarios en España, que implican una mejor calidad crediticia, así como a una buena situación de las entidades prestatarias en términos de eficiencia, rentabilidad, solvencia y provisiones.

El País Vasco no es ajeno al devenir de las economías del entorno como la española, ya que los lazos de interdependencia comerciales son muy fuertes, pero sí se pueden señalar algunos rasgos estructurales que caracterizan a la economía vasca, que parecen indicar que las consecuencias de la crisis pueden no ser tan dramáticas como en otros territorios.

Así, en primer lugar hay que señalar que el peso de la industria en Euskadi es todavía muy importante (más de la cuarta parte del PIB), y que su salud es buena, como las actuales carteras de pedidos industriales lo demuestran. Además, la participación del sector de la construcción en el PIB es menor que la de las economías del entorno (8% frente al 11% en España).

A estos datos se añade el reducido nivel de endeudamiento de las pymes vascas (componente principal del tejido productivo –más del 90%–) y la elevada solvencia de los bancos en el País Vasco.

Por último, se constata año a año un superávit en la balanza comercial y una prudente gestión de los fondos públicos (calificada como AAA por varias de las agencias de *rating* internacionales), con equilibrio presupuestario y ausencia de déficit, lo que va a permitir disponer de un margen de maniobra para la puesta en marcha de políticas anticíclicas, tal y como ya se ha empezado con el «Acuerdo institucional de aceleración económica 2008-2012».

---

**La tradición financiera y la permanencia de un activo sector financiero, la relativa riqueza de sus habitantes, el alto nivel de formación financiera de los inversores, la existencia de expertos bien formados, y la situación geográfica son elementos que apoyan un mayor desarrollo financiero del País Vasco**

---

© Argitaraldi honetarako / Para esta edición

**Euskal Autonomia Erkidegoko Administrazioa**  
**Ogasun eta Herri Administrazio Saila**  
Administración de la Comunidad Autónoma del País Vasco  
Departamento de Hacienda y Administración Pública

Argitaratzailea / Edita

**EUSKO JAURLARITZA · GOBIERNO VASCO**  
Ogasun eta Herri Administrazio Saila  
*Ekonomia eta Planigintza Zuzendaritza*  
Departamento de Hacienda y Administración Pública  
*Dirección de Economía y Planificación*

Diseinua / Diseño

**Miren Unzurrunzaga Schmitz**

Inprimatzailea / Impresión

**EPS · eusko printing service**

Lege gordailua / Depósito legal

**VI .....**