



Xavier Vives

Crisis financiera global

Hace unos meses conjeturaba en estas mismas páginas que la crisis financiera internacional desatada en agosto del 2007 podía convertirse en la crisis financiera más profunda desde el año 1929. Ahora esto se ha hecho realidad con una sorprendente virulencia. La cascada de quiebras y problemas de solvencia y liquidez es formidable. De un plumazo ha desaparecido la banca de inversión. A ello se añade la quiebra de aseguradoras de hipotecas gigantes y otras grandes entidades. El pánico se iba a extender a los fondos de dinero, al entrar algunos en pérdidas cuando la Reserva Federal decidió asegurarlos como si fueran depósitos.

Lo que se ha desmoronado es el sistema bancario paralelo a la banca tradicional que se aprovechaba de su poca regulación y requisitos de capital para tomar posiciones muy arriesgadas. Los grandes beneficios que obtenía la banca de inversión no se debían a una capacidad superior, sino a una mayor asunción de riesgo explotando una menor regulación. Resultó que algunos de estos intermediarios eran demasiado grandes y conectados al sistema para quebrar y cuando tuvieron problemas la Reserva Federal tuvo que intervenir para impedir un pánico sistémico. Hay que tener en cuenta que el sistema bancario es frágil por naturaleza: el banco más capitalizado puede quebrar si todos sus inversores quieren retirar fondos a la vez. Las autoridades de EE.UU. se han dado cuenta de que un enfoque parcial al problema de fondo, la falta de capital originada por el problema de las hipotecas *subprime* y la bajada no anticipada de los precios inmobiliarios, estaba condenado al fracaso.

La propuesta del secretario del Tesoro, Paulson, es constituir una agencia estatal que compre los activos tóxicos, y así recapitalizar las instituciones bancarias. Esta propuesta es impopular, Paulson es visto como el zorro de Wall Street cuidando a las gallinas, y ha sido rechazada, de momento, por la Cámara de Representantes de EE.UU. por la falta de liderazgo del presidente Bush. Los problemas del plan ini-

cial eran evidentes: el coste para el contribuyente era potencialmente muy alto, no estaba nada claro que los responsables del desaguisado pagasen las consecuencias, y el sector público compraba los activos tóxicos sin una contrapartida de participación en los posibles beneficios futuros que obtengan las instituciones ayudadas. Las modificaciones introducidas al plan dan respuesta parcial a estos problemas y podría mejorarse mucho más utilizando instrumentos como acciones preferentes que den más control al sector público (tal

bate. En EE.UU. detrás de la Reserva Federal está el Tesoro, en el área euro no hay una autoridad política, y fiscal, similar que respalde al Banco Central Europeo (BCE). Fortis ha sido ayudado por los países del Benelux de manera rápida dada su tradición de cooperación, pero en otras circunstancias la coordinación de autoridades será más difícil. El modelo europeo de descentralización nacional de la supervisión bancaria con una moneda única y con responsabilidades compartidas de prestamista de última instancia entre el BCE y los bancos centrales nacionales pasará una prueba difícil. La velocidad de reacción es fundamental en una crisis y esto requiere tener un procedimiento de toma de decisiones eficaz y transparente.

El sistema bancario español es sólido pero no inmune a la crisis. Los bancos españoles no han generado ni invertido en los activos *subprime*, están bien capitalizados y regulados. El Banco de España ha sido riguroso con las actividades fuera de balance de los bancos y con su exigencia de provisiones anticíclicas para fallidos. A ello se añade la orientación a la banca comercial y alto nivel de depósitos, una fortaleza en este momento. No es de extrañar pues que grandes entidades españolas salgan reforzadas de la crisis y aumenten su expansión internacional. Ahora bien, la banca española depende en buena medida de la financiación exterior y los activos inmobiliarios son el colateral que aporta para obtener financiación del BCE. El deterioro que se producirá en estos activos, por la bajada de los precios inmobiliarios, restará capacidad de financiación al sistema y pondrá en aprietos a algunas entidades.

Tanto el sistema financiero europeo como el español se están enfrentando, y se van a enfrentar, a retos muy importantes y se pondrá a prueba su capacidad de resistencia. Desafortunadamente, ya no hay tiempo en la Unión Europea para hacer ejercicios teóricos de simulación de crisis financiera, como planteaba el Ecofin en mayo del 2008. De la crisis y su resolución deberá surgir no solamente una reforma general de la regulación, sino de la misma estructura de las instituciones reguladoras en Europa.●



AVALLONE

como Warren Buffet ha hecho al invertir en Goldman Sachs) o como hizo el Gobierno sueco en la resolución de la grave crisis bancaria de principios de los años noventa. Lo que está claro es que el Gobierno de EE.UU. tiene que actuar ya si quiere evitar el riesgo de una fuerte recesión por la espiral de la restricción de crédito. La economía mundial está en juego.

Mientras tanto la crisis se ha extendido a Europa con fuerza (Fortis, Dexia, Hypo Real State, Bradford & Bingley...) y hay dudas razonables sobre si el sistema regulatorio europeo está preparado para el em-