

# El legado de Lehman

A principios de octubre del 2008 estaba en Boston y fui testigo del pánico bancario que estaba en marcha después de la caída de Lehman Brothers. Había estudiado el fenómeno pero no lo había vivido en primera persona. El sistema financiero mundial estaba al borde del colapso y crecía la demanda de cajas fuertes. El pánico no era sólo de los particulares, como en los años treinta, sino que las entidades financieras y fondos de inversión retiraban de golpe la financiación a corto plazo a la banca. El dominio estaba en marcha. El origen de la crisis se encontraba en los excesos en el crédito inmobiliario, productos financieros hipotecarios tóxicos, y un sistema bancario desregulado y con muy poco capital. Se evitó otra gran depresión como en los años treinta, pero no una gran recesión. La Reserva Federal había aprendido la lección e inyectó liquidez de forma masiva y el Tesoro rescató la banca con 700.000 millones de dólares, pero no ayudó a las familias que no podían pagar la hipoteca una vez pinchó la burbuja inmobiliaria. Los test de estrés y la recapitalización de la banca en el 2009 pararon la crisis y las ayudas han sido retornadas. No se intervino de forma tan decidida en Europa por la falta de unión fiscal, se generó una crisis de deuda soberana, y los problemas de saneamiento de la banca todavía están presentes en países como Italia.

Desde 1970 y hasta el 2007 ocurrieron unas 125 crisis sistémicas en distintos países. La última ha propiciado una reforma de la regulación financiera con aumentos sustanciales en los requisitos bancarios de capital y liquidez, y una supervisión mucho más estricta. No sabemos cómo será la próxima crisis, ni si la reforma efectuada será suficiente, pero si el pasado nos indica algo del futuro, podemos apuntar a que sistemas bancarios en la sombra y desregulados (*shadow banking*) estarán en el ojo del huracán.

El legado de la crisis tiene un paralelo en la crisis de los años treinta. Entonces se re-

formó el sistema financiero y se introdujeron salvaguardas como el seguro de depósito y la separación de la banca comercial y de inversión en la ley Glass-Steagall de 1933, pero el gran legado fue el proteccionismo, el auge del populismo y del fascismo. La democracia liberal y el libre comercio peligraron. Ahora ha ocurrido algo similar, aunque los brotes autoritarios no han llegado a los extremos de los años treinta. En los

**El sistema capitalista necesita otra reforma o el futuro será del proteccionismo y de los nacionalismos populistas**

los sectores y regiones que pierden con la globalización y el cambio tecnológico. No solamente en nombre de la equidad sino también de la eficiencia, pues de otro modo los dos se frenarán y el mundo se empobrecerá y será más conflictivo. Hay que atacar las raíces de la desigualdad con políticas educativas que garanticen la igualdad de oportunidades. Hay que mantener mercados competitivos con una política de defensa de la competencia vigorosa. Hay que implementar una fiscalidad justa y equitativa, tanto para particulares o empresas.

El riesgo sistémico quedó oculto en el periodo previo a la crisis y gran recesión. Sigue habiendo factores que pueden poner en riesgo el sistema. El sector inmobiliario con sus excesos expansivos es el primero. Esto es así por la tendencia de los gobiernos

de asegurar con el dinero de los contribuyentes las hipotecas privadas; en los EE.UU. un 70% de las nuevas hipotecas son así aseguradas y buena parte se hacen en entidades fuera del perímetro de la regulación bancaria. La UE con el euro representa otro riesgo sistémico para la economía internacional hasta que no se complete la arquitectura que lo haga estable. El "bucle fatal" que enlaza la solvencia de la banca y del soberano todavía no se ha roto, a pesar de los avances en la unión bancaria. Por otro lado, los países emergentes dependen

mucho de la evolución del dólar y la falta de cooperación internacional en un mundo fragmentado y en guerra comercial puede tener consecuencias nefastas. Estos son sólo tres ejemplos de grandes riesgos que pueden estallar. Si esto sucediera con buena parte de los gobiernos mundiales en manos de populistas o autócratas, y con niveles de endeudamiento muy elevados, las perspectivas no serían halagüeñas.

Se atribuye al dirigente del partido comunista chino Zhou Enlai haber asegurado, a principios de los años setenta del siglo pasado, que era demasiado pronto para evaluar las consecuencias de la Revolución Francesa. Aún aplicando la frase a la crisis del 2008, podemos estar seguros de que el futuro dependerá de nuestras acciones u omisiones a partir de ahora.●



SPENCER PLATT / AFP

dos casos la clase media sufrió las consecuencias de la crisis y buena parte de ella sucumbió a los cantos de sirena del populismo. El estancamiento de los salarios y el aumento de la desigualdad ayudaron.

La reforma keynesiana del capitalismo puso énfasis en la necesidad de una política económica estabilizadora de la economía. Este legado ha evitado otra gran depresión, aunque en la Unión Europea (UE) se implementó una política fiscal demasiado restrictiva y en un retraso en el saneamiento de la banca con un impacto importante en el crecimiento. El sistema capitalista necesita otra reforma o el futuro será del proteccionismo y de los nacionalismos populistas. Enumero a continuación algunos aspectos necesarios de esta reforma. Hay que abordar directamente cómo se compensa