

El coste de la crisis

JOSÉ LUIS LEAL

EL PAÍS - Economía - 24-09-2008

Los extraordinarios acontecimientos financieros que hemos vivido la última semana han culminado con la propuesta del presidente de los Estados Unidos de poner en marcha un plan de ayudas de 700.000 millones de dólares (un 5% del producto interior bruto, PIB; 475.317 millones de euros) con el fin de garantizar la estabilidad del sistema financiero. Esta cifra, realmente importante, viene a añadirse a las ya otorgadas estas últimas semanas.

El primer problema que se plantea es el de la propia intervención del Estado. Sabíamos que una economía no puede funcionar sin un buen sistema de pagos: ahora sabemos que tampoco puede hacerlo sin un sistema financiero solvente. Por lo que respecta al primero, integrado por el banco central y las entidades de depósito (bancos comerciales y cajas de ahorros), hace tiempo que se tomaron medidas para garantizar su buen funcionamiento sometiendo, entre otras cosas, a las entidades de depósito a una regulación y una supervisión estrictas. Además, para reforzar la confianza en el sistema, se crearon los Fondos de Garantía de Depósitos, regulados en Europa por una directiva específica y cuyo funcionamiento se inspira, en la mayoría de los casos, en el FDIC norteamericano, creado en 1933. Los depósitos de los clientes de los bancos que se acogen al sistema están garantizados hasta una cierta cantidad (100.000 dólares en Estados Unidos). La financiación de estos fondos se realiza mediante aportaciones regulares de los bancos en función de los depósitos asegurados. Cuando un banco pierde todo o parte de su capital y no puede reponerlo, intervienen quedándose con los

activos dañados para venderlos poco a poco y tratar de recuperar el dinero avanzado. En la medida de lo posible, los bancos saneados por este procedimiento son devueltos a la actividad corriente mediante subasta entre las entidades interesadas.

El problema se plantea de manera diferente para el resto de las instituciones que forman parte del sistema financiero. En los Estados Unidos la supervisión se encuentra dividida entre un conjunto de autoridades cuyas atribuciones se solapan a veces, sin que exista un mecanismo eficaz de coordinación entre ellas. Los bancos de depósito están supervisados por la Reserva Federal y sometidos a una regulación estricta, los bancos de inversión, sin embargo, están supervisados por las autoridades bursátiles. Hay que recordar que no pueden admitir depósitos (se financian en los mercados mayoristas) y, por ello, no forman parte del sistema de pagos. Por su parte, las entidades de refinanciación hipotecaria, recientemente nacionalizadas, están supervisadas por la Agencia Federal de Financiación de la Vivienda (FHFA, en sus siglas en inglés), la Reserva Federal había pedido, en varias ocasiones, un mayor control de estas entidades.

Si las autoridades norteamericanas han decidido intervenir es porque temen que un eventual colapso del sistema financiero lleve, inevitablemente, al derrumbe de la economía por la vía del estrangulamiento del crédito. Las consecuencias serían imprevisibles. El Presidente de la Reserva Federal norteamericana tiene buenas razones para conocerlas pues, como académico, es un gran experto en la crisis de 1929.

A estas alturas es un hecho generalmente admitido que ha habido un exceso de especulación y que la supervisión del sistema financiero ha dejado mucho que desear. También se admite que en el origen de los problemas se encuentra el hundimiento de la actividad inmobiliaria, tras largos años de expansión alimentada por el exceso de liquidez en los mercados y los bajos tipos de interés.

¿Bastarán esos 700.000 millones para alejar el espectro del derrumbamiento del sistema financiero? Es de esperar que así sea. Aunque nadie puede saber el coste final de la crisis, la cifra del 5% del PIB se encuentra en la línea de crisis anteriores. La de las cajas de ahorro norteamericanas de 1984 costó, según algunas estimaciones, un 3% del PIB; la de Suecia de principios de los años noventa en torno a un 4%. Es cierto que los 700.000 millones avanzados para comprar activos dudosos no se transformarán íntegramente en pérdidas, siendo muy difícil, por el momento, estimar el coste definitivo de la operación. Mientras tanto, hay dos cosas que emergen con claridad: la primera es que no hacer nada habría sido mucho más peligroso que intervenir y, la segunda, que la era de la desregulación de hecho de una buena parte del sistema financiero norteamericano toca a su fin. El precio que pagará el sistema financiero norteamericano por las ayudas públicas que está recibiendo será una mayor regulación y, también, una supervisión más estricta. Algunos bancos de inversión ya la han pedido.