

# España ante la crisis financiera

XAVIER VIVES

EL PAÍS - Opinión - 28-09-2008

La fuerza del vendaval de la crisis originada en las hipotecas subprime ha conmocionado al sistema financiero y amenaza a la economía real. Iniciada en 2007, esta crisis financiera sólo tiene paralelo en la de 1929. Entonces, las consecuencias para la actividad económica fueron devastadoras, pero cabe esperar que ahora la experiencia adquirida por bancos centrales y organismos reguladores las amortigüe.

El sistema bancario paralelo al tradicional, formado por las actividades de alto riesgo fuera del balance de la entidad, se está desmoronando. La banca de inversión se ha extinguido. El origen del problema está en una regulación desigual. Un banco tenía que decidir si mantenía una hipoteca en su balance, la supervisaba e incurría en un requisito de capital, o bien la empaquetaba con otras y la vendía en un mercado con ávidos e inexpertos compradores, con la ayuda de una agencia de calificación de riesgo interesada en promover el negocio por la comisión que cobraba.

La crisis se produce cuando los precios de la vivienda en Estados Unidos empiezan a bajar, cosa que se creía imposible en términos agregados; entonces, los que tienen una hipoteca de importe superior al valor de la vivienda devuelven las llaves. Porque los activos tóxicos hipotecarios no lo hubieran sido si los precios de la vivienda, desafiando la ley de la gravedad, hubieran seguido subiendo.

Las autoridades de Estados Unidos han intervenido para prevenir la crisis generalizada de confianza que tiene atenazado el sistema financiero desde agosto de 2007: rescates de bancos y aseguradoras,

nacionalizaciones, extensión del seguro de depósito a los fondos de dinero y, la traca final de momento, el plan del secretario del tesoro Paulson de compra de los activos tóxicos. ¿Será suficiente el plan de rescate? Esto dependerá de la magnitud del agujero financiero, el cual no se sabrá hasta que los precios de la vivienda en Estados Unidos toquen fondo.

Es obvio que la banca y la economía españolas están expuestas a la crisis; la pregunta es cuán vulnerables son. La financiación de la economía española, y de su importante déficit corriente, depende en buena parte del exterior. Ahora los mercados internacionales de crédito se han secado y la banca debe recurrir a los créditos a corto plazo del Banco Central Europeo (BCE), garantizados en último término con propiedad inmobiliaria.

Así que el frenazo al crédito en España es, y será, importante. La banca española se ha mantenido al margen del riesgo subprime originado en Estados Unidos dado que no ha generado ni ha invertido en estos activos dudosos. Sin embargo, no es inmune ni a la paralización del mercado de crédito internacional ni a la bajada inevitable y de gran magnitud que se producirá en los precios de la vivienda en España. La consecuencia es que se reducirá el valor del colateral para pedir prestado al BCE y se agravarán los problemas de liquidez. A ello se añadirá una coyuntura económica claramente recesiva.

Ciertamente, la solidez del sistema bancario se pondrá a prueba y algunas entidades probablemente tendrán problemas para sobrevivir, de la misma manera que algunas inmobiliarias ya han quebrado. Aquí también se pensaba, en contra de la evidencia de la crisis posterior a

1992, que los precios inmobiliarios no podían bajar nunca, y el peso de la cartera inmobiliaria en el sector bancario se hizo muy grande.

Afortunadamente, la experiencia de la crisis bancaria de los años ochenta fortaleció el sistema y la regulación en España. El Banco de España se ve hoy como modelo a seguir en la supervisión bancaria por su rigor en el tratamiento de las actividades fuera de balance y la exigencia en las provisiones por fallidos de las entidades. El resultado, junto con la introducción temprana de la competencia en el mercado financiero en España, ha sido un sistema bancario bien capitalizado, regulado y eficiente que ha producido entidades competitivas internacionalmente. Precisamente, son estas entidades, basadas en la banca comercial tradicional, las que con un poco de suerte pueden sacar partido de la reestructuración actual del sistema financiero internacional.

La experiencia del regulador se va a necesitar en una coyuntura que se avecina muy difícil y en la que hay que estar preparado para afrontar el riesgo sistémico. Hay que mencionar que en el área euro hay una moneda única pero sin un poder político correspondiente. De manera gráfica: ¿quién haría el plan Paulson europeo si fuera necesario? Cuando las ayudas de liquidez del banco central no son suficientes porque hay un problema de solvencia con riesgo sistémico, el gobierno debe intervenir, puesto que tiene el poder de recaudar impuestos. La cuestión es que no existe un gobierno europeo. Los planes de rescate nacionales pueden quedarse cortos si llega a haber entidades con problemas y con presencia significativa en distintos países europeos (y algún gran banco europeo ya está teniendo dificultades). La cuestión de quién paga los rescates de entidades paneuropeas se ha debatido mucho, quizás la actual crisis imponga que se concrete la respuesta.

