

Hace ya diez años



Juan Delibes

En agosto de 2007 se inició el pinchazo de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, que se fue extendiendo a otros países y dio lugar a la mayor crisis económica vista en el mundo occidental en setenta años. Se produjo de forma súbita, cuando unos fondos inmobiliarios de BNP tuvieron que cerrarse por falta de liquidez, lo que provocó una crisis en los mercados y una inyección de liquidez del BCE de 95.000 millones de euros. Tras ello, y ya a lo largo de 2008, cayeron ocho grandes instituciones financieras en Estados Unidos, privadas y públicas, y, más tarde, más de veinte bancos europeos, con la consecuente y grave recesión económica que padecemos.

“¿Por qué nadie se dio cuenta?” Preguntó la Reina Isabel de Inglaterra a un grupo de economistas cuando en noviembre de 2008 visitó la London School of Economics. Era la pregunta del millón. La respuesta a la Reina fue que sí hubo economistas importantes que lo advirtieron. Pero la realidad es que, como afirmó Martín Wolf (*La gran crisis*, 2014), los economistas oficiales, el *establishment* económico, no la vieron. Tampoco él, y así lo reconoció: “La crisis sucedió porque los modelos económicos de los economistas oficiales hicieron que ese escenario fuera ostensiblemente improbable, y fallaron a la hora de valorar y de entender el papel del riesgo financiero”.

En esta línea, fueron llamativas las declaraciones institucionales del FMI y la Reserva Federal de EEUU poco antes del *crack* (en abril de 2006 y junio 2007), reafirmando la solidez del sistema frente a los crecientes riesgos financieros. El término acuñado en esos años previos por la Fed fue el de “la gran moderación” para reflejar la resistencia de las economías a los *shocks*, a diferencia de lo sucedido en ciclos anteriores. Producido el *crack* en 2008 y después en otras economías frágiles, como la española (en España se perdieron tres años por la tardanza en reconocer el problema), se buscaron responsables: la banca privada y su gestión de riesgos, la desregulación financiera, la pasividad de los gobiernos, las políticas monetarias expansivas o los defectos de supervisión de los bancos centrales. Aún recuerdo unos comentarios de un notable economista español tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008, elogiando el modelo mutual de las cajas de ahorros frente a la implacable búsqueda de beneficios de la banca privada.

Lecciones

En definitiva, ésta ha sido una crisis no prevista por quienes tenían influencia o autoridad para haber tomado medidas de anticipación. Y, de alguna manera, también, consecuencia de un fallo colectivo. Pero, además del necesario ejercicio de humildad, ¿Qué se puede aprender de esta crisis? Dejando a un lado la nueva voracidad regulatoria sobre la banca, que el tiempo dirá si va a funcionar con eficacia, creo pueden apuntarse algunas cuestio-

nes desde la perspectiva del funcionamiento de las entidades financieras:

- La fuerte explosión del crédito (sobre todo inmobiliario) en el periodo 2000-2008 está en la raíz del problema. En España se pasó en ese periodo de una relación crédito bancario/PIB del 89% al 170%. Desde entonces, el ajuste ha sido duro, bajando hasta el 115% en 2016, todavía alto pero ya en niveles más razonables dentro de la banca europea. Pero para evitar fuertes *shocks* en el futuro el crecimiento del crédito debería ir más acompañado con la economía. El crecimiento económico no debería necesitar dosis tan fuertes de crédito (y esto no es sólo una responsabilidad de la banca). De hecho, en España en los últimos tres años el PIB ha crecido cerca del 8% con una ligera reducción del crédito.

- La importancia de los buenos gestores bancarios. En España las entidades intervenidas (y rescatadas) adolecían de una gestión adecuada. Cuando se produce una crisis, los mayores problemas tienden a concentrarse en las entidades con gestión más débil (o menos profesional) y que normalmente son más agresivas en la toma de riesgos. En esta crisis se intervinieron ocho entidades, antiguas cajas de ahorros, con un claro déficit de gestión de los riesgos. Y este problema fue patente también en las crisis anteriores en nuestro país.

- La necesaria revaluación del riesgo inmobiliario residencial y especialmente promotor. España es un país con adición inmobiliaria. Hasta esta crisis se pensaba que la vivienda nunca pierde valor y era una segura garantía crediticia (la realidad es que en la crisis de los años 70 hubo una fuerte caída del precio de la vivienda en términos

reales, aunque no nominales). En el periodo 2008-2014, la caída del precio de la vivienda fue del 35% de media y del 50% para el suelo urbano, aparte de la práctica desaparición del mercado durante un largo periodo. Y ésta fue la última causa de la crisis.

- Finalmente, los modelos internos de riesgo impulsados por los supervisores como herramienta para las decisiones de riesgo en las entidades financieras no cumplieron bien su función. De elaboración teórica impecable, estaban contruidos más para escenarios de estabilidad y no de estrés, y fueron demasiado centrales en las decisiones de riesgo y en sus precios.

Se ha dicho que hemos aprendido de los errores de esta crisis para no volver a caer en ellos. Quizás es ser demasiado optimista. Los economistas Rogoff y Reinhart, en su estudio de la historia de las crisis financieras, aluden a la repetición del síndrome de “esta vez es distinto”. Se refieren a la creencia, en los periodos previos, de que las crisis son cosa del pasado o de otros países porque las cosas ya se están haciendo bien y no se van a repetir los mismos problemas. El Banco de España ha anunciado la publicación de un *Libro Blancos* sobre la crisis. Creo es muy necesario. No tanto por “depurar responsabilidades”, sino por mantener con rigor la memoria viva de lo que sucedió. Nos va a servir en el futuro.

Exconsejero director general de Banesto

Debemos mantener con rigor la memoria de lo que sucedió en la crisis. Nos va a servir en el futuro