

## ***El Sistema Financiero Europeo y la crisis: algunos comentarios con especial atención al caso español.***

Por José Luis Palacios

Aunque los Acuerdos de Basilea tienen alcance mundial (de hecho, el G20 fue su principal impulsor), parece evidente que cumplen una función de primer orden en el ámbito del Eurosistema, ya que este marco común financiero precisa de una normativa y regulación que ciertamente conduzca a una estabilidad muy robusta, a una armonización operativa y de principios de funcionamiento sin la que resulta imposible mantener una política monetaria común. Es decir, que si el cumplimiento de Basilea III resulta conveniente para el sistema financiero internacional, lo es especialmente para el Eurosistema, piedra angular del sistema económico europeo. Sin un marco normativo común y sin una praxis bancaria regulada de igual forma en todos los estados miembros, las disfunciones financieras posibles, y las consecuencias económicas que pueden acarrear, hacen inviable un sistema multiparte.

Suele afirmarse que la causa de la actual crisis económica que padece Europa tiene raíces financieras. Es para muchos una crisis de deuda, surgida como consecuencia de la incapacidad de los estados para financiar con tipos asumibles sus gastos (sobre todo si los déficit son elevados y crecientes), pero es probable que bajo el desequilibrio presupuestario se halle una crisis de insolvencia, provocada por la desvalorización de los títulos inflados contablemente sin respaldo de la “economía real”. Para algunos (por ejemplo Torreros, 2014), el verdadero problema económico europeo, y especialmente el español, es que estamos ante una “recesión de balance”, o sea, que se dedican las energías y los recursos a reducir la deuda y no a maximizar los beneficios, por lo que las empresas no inician nuevas actividades y las entidades financieras no prestan dinero si no es con muy altas garantías de recuperarlo. Para otros (por ejemplo Huerta de Soto, 2011), el problema de base es el dinero fiduciario y la capacidad no controlada de crear dinero de la nada que poseen los bancos y cajas, consecuencia en gran medida de la

perversión del concepto de “depósito” vigente (los depósitos no son tales, sino préstamos de los particulares a los bancos, que al expandirse como activos con alto riesgo asociado –como en las “hipotecas basura”- favorecen las burbujas financieras, que estallan cuando la economía *real* impone sus precios *reales*) y de la tendencia de los estados a endeudarse por encima de su capacidad (gracias en gran parte, precisamente, al actual carácter fiduciario del dinero).

En todo caso, parecen ser determinadas prácticas bancarias insuficientemente reguladas y controladas, usando frecuentemente productos complejos mal entendidos por los propios agentes financieros (y aún peor por el público), que pueden contaminar fácilmente productos clásicos y provocar distorsiones de valor muy considerables en el sistema global, las que han provocado la más grave crisis económica de los últimos 50 años. El papel del “regulador” (las autoridades económicas de los estados), tampoco parece haber estado a la altura de las circunstancias, pues es evidente que debería haber advertido el carácter y la dimensión de la burbuja financiera que se estaba creando y actuar apropiadamente, disminuyendo su volumen paulatinamente para no provocar pánico en agentes e inversores, en vez de esperar su estallido violento y su enorme onda expansiva en la economía, con numerosas quiebras empresariales, ayunas de crédito y enfrentadas a la caída de la demanda, y desempleo disparado como lógica consecuencia de la astenia empresarial.

Salvo excepcionalmente, los estados no han dejado caer a los bancos insolventes, sino que los han rescatado con dinero público, con un alto coste fiscal. Naturalmente, la factura ha de ser pagada por alguien y solamente se puede evitar que recaiga dentro de un país haciendo que recaiga fuera (caso de EE.UU., que posee capacidades de toda índole propias de una superpotencia). En la UE se ha procedido a refinanciar a los bancos con dificultades mediante la nacionalización y eventual posterior privatización tras su saneamiento o concediéndoles préstamos a muy bajo interés para que los bancos presten dinero a interés más alto (por ejemplo, comprando deuda pública) y puedan así tapar las enormes pérdidas en las que han incurrido (insólita, para muchos, práctica del BCE). En España, las entidades financieras que en mayor medida han protagonizado la burbuja sin capacidad para

absorber pérdidas al desinflarse ésta han sido las cajas de ahorros (en efecto, prácticamente ha sido el Banco de Valencia la única entidad privada que ha requerido un rescate público de cierta envergadura con fondos de la “Troika” formada por BCE, Comisión Europea y FMI), que anteriormente ya fueron beneficiarias de los “FROB’s”: un fenómeno sorprendente que ha puesto de relieve tanto la pésima gestión de unas entidades semipúblicas administradas y “supervisadas” por delegados de casi todo el espectro político cuanto el superior desempeño de la banca privada española, que está logrando enjugar sus pérdidas sin ayudas *directas* del Erario.

El Banco Central Europeo tiene una limitada capacidad para “arreglar” la crisis económica, incluso si se contemplase ésta como una mera cuestión de deuda. A diferencia de la Reserva Federal norteamericana (FED), tiene el mandato principal de controlar los precios y no tanto de impulsar el desarrollo económico. Por el contrario, Estados Unidos es un único país que emite una moneda, el dólar, que cuenta con un presupuesto federal único y con la capacidad del Gobierno de emitir deuda pública y hacérsela comprar a su Banco Central, la FED. La eurozona está constituida por un buen número de países, cada cual con su propia fiscalidad y sus propias cuentas públicas, de manera que si el BCE adquiriese deuda de cada uno de esos países, no podría hacerlo con las mismas condiciones, puesto que esa “mutualización” adolecería de una evidente inequidad y favorecería el llamado “riesgo moral” en los países cuyos gobiernos han incurrido en desequilibrios presupuestarios inaceptables. La resistencia de las economías más saneadas de la eurozona a esa compra indiferenciada de deuda soberana tiene seguramente ese principal fundamento: los saldos deficitarios no se quieren cubrir con los superavitarios (aunque una buena parte de los prestadores que han contribuido a hinchar la burbuja financiera “del sur” están en “el norte”). La cuestión es que sin una autoridad económica única, parece que poco más se puede hacer que mantener en un determinado nivel la masa monetaria de la eurozona, pero cuando los tipos están prácticamente a cero y eso no estimula la economía (por el lado de la demanda, pero tampoco por el de la oferta), la mera política monetaria tiene escaso recorrido para dinamizarla. La actual decisión de comprar (¿ilimitadamente?) deuda soberana (la célebre “expansión

cuantitativa”) va a depreciar el valor real de ingresos y pagos en la zona euro y tal vez favorezca la competitividad de las exportaciones, pero ni siquiera está claro que vaya a producir un “efecto riqueza” que estimule la demanda interna de manera consistente y duradera. Y tampoco está claro que la falta de rentabilidad de la deuda pública induzca a los ahorradores (superavitarios) a utilizar su dinero en títulos de fondos o empresas para obtener mayores rentabilidades en un escenario de incertidumbre y de tendencia al desapalancamiento. Es muy posible que se produzca un abaratamiento de los costes de financiación de las empresas gracias a la expansión cuantitativa (*ceteris paribus*, naturalmente), pero solamente si las entidades financieras ejecutan bien su papel intermediario previsto y si los recursos no siguen dedicándose, en empresas, particulares y banca, a cubrir los endeudamientos previos (la banca jugará un papel clave, como gran tenedora de bonos soberanos: las ventas de parte de su cartera al BCE generarán plusvalías que pueden dejar margen para asumir nuevos riesgos de crédito). Todo ello sin contar con el efecto de otras “variables exógenas” (como el precio de la energía importada, por ejemplo) y contando con que la inflación no supere tasas positivas del 2%, lo cual haría volver al punto de partida en términos de precios reales.

Por eso probablemente es más decisivo el proceso de convergencia y armonización de los sistemas financieros y fiscales de los países miembros y el mantenimiento de las obligaciones de estabilidad (deuda y déficit) para los estados, que debe terminar produciendo una homogeneización estructural de las economías de la eurozona que minimice el riesgo de estallido de la moneda común. Pero un sistema monetario único no parece que soporte bien desigualdades y desequilibrios como los que hoy son observables en los países del Eurosistema (el caso de Grecia alerta de cómo puede problematizarse el escenario de la moneda común solamente con un país que representa el 3% del PIB europeo).

El sistema financiero europeo no puede descansar únicamente sobre el euro cuando la heterogeneidad de los países europeos es de tal magnitud. Y no es una condición suficiente, aunque sí necesaria, contar con un mecanismo precautorio como Basilea III: la “metodología” bancaria conviene que sea

semejante, que sea transparente y que esté suficientemente regulada y controlada, pero eso no basta para hacer que un espacio socioeconómico de la envergadura de la UE funcione adecuadamente. Todo parece indicar que los estados miembros de la Unión deben converger en términos reales y tender a una federación política si se quiere mantener el proyecto económico común europeo.

Madrid, mayo de 2015

### **Referencias**

Huerta de Soto, J. (2011). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Madrid: Unión Editorial.

Torrero, A. (2014). *España, una recesión de balance*. Working Papers 10/14. Instituto Universitario de Análisis Económico y social. Madrid: Universidad de Alcalá de Henares.