

## **Aprendamos de la crisis y trabajemos por su superación**

**José Manuel Campa**  
(IESE Business School)

Llevamos varios meses de una volatilidad inusitada en los mercados financieros, y de actuaciones de urgencia de entidades regulatorias, gobiernos, y propuestas de todo tipo que pretenden servir para resolver la situación. Como es habitual la urgencia aviva la imaginación. En general las propuestas van en las líneas adecuadas, pero son rápidamente superadas por la realidad. Tan importante como gestionar la crisis actual es no cometer errores que tengan implicaciones importantes para el medio y largo plazo.

En este contexto es importante pensar en las implicaciones a largo plazo, reflexionar y sacar conclusiones que nos sirvan para planificar un futuro más estable. Ya existe alguna conclusión sobre los orígenes e implicaciones más directas de la crisis.

La crisis se ha debido en gran medida a unas innovaciones tecnológicas en los mercados financieros (que se pueden resumir en dos: titulizaciones y derivados de crédito) que permitieron que se produjera lentamente un proceso de arbitraje entre mercados financieros. Este arbitraje era por una parte regulatorio. A través de esas innovaciones activos con riesgo se fueron transmitiendo de entidades reguladas (bancos comerciales) a las que les costaba mucho mantener esos activos porque tenían que cumplir la regulación a entidades no reguladas (bancos de inversión, compañías de seguro). Otra forma de arbitraje era geográfica. Activos se transmitían de entidades nacionales con regulaciones más estrictas a entidades en países con regulación menos reducida (hedge funds).

Esta combinación de innovación y arbitraje regulatorio llevó a dos errores importantes de política económica. La innovación financiera llevó a una menor transmisión de liquidez a precios de consumo, lo que justificó políticas monetarias excesivamente expansivas. El arbitraje consiguió que las autoridades encargadas de la regulación y supervisión realizaran su función de forma que evitase la generación de riesgo sistémico.

Esto nos lleva a dos conclusiones generales. Más regulación no debe ser la respuesta que nos proporcione un entorno más estable. Lo necesario es una mejor regulación que disminuya los incentivos para que se produzcan estos

arbitrajes en el futuro. La segunda es que no toda la innovación debe ser necesariamente buena simplemente por que se acuerde entre partes. Lo que se necesita es una mejor regulación que disminuya las oportunidades de arbitraje y una evaluación del uso apropiado de las innovaciones sobre todo cuando puedan tener efectos sobre terceros.

La innovación es la base del desarrollo. Esto es cierto en todos los sectores, incluido el financiero. Pero no todas las innovaciones deben ser aceptadas como válidas en el mercado simplemente porque haya dos partes dispuestas a contratarlas. De la misma manera que la sociedad limita con regularidad el uso de innovaciones en otros sectores (telefonía, farmacia, energía), la evaluación de la innovación en el sector financiero deberá ser más activa.

La regulación debe re-orientarse para que el regulador tenga competencia sobre el tamaño efectivo del mercado. Es un principio básico que en nuestro entorno está comúnmente aceptado en el ámbito, por ejemplo, de la defensa de la competencia. Sin embargo, en mercados tan internacionalizados e interrelacionados como los financieros seguimos con sistemas basados fundamentalmente en reguladores nacionales que se fijan en entidades concretas. Esto debe cambiar. La regulación por entidades nacionales debe coordinarse para evitar el arbitraje, tanto geográfico como entre productos con el mismo fin.

La regulación debe ir también además orientada a gestionar riesgos y productos, no entidades. Nuestro sistema actual se centraba más en la regulación de ciertas entidades (bancos de depósito) que actividades. El resultado es que las actividades con probabilidad de causar riesgo sistémico, que era el objetivo de la regulación, pasaron a hacerse por entidades no reguladas a las que ahora el sistema ha tenido que salvar (léase bancos de inversión y compañías de seguros).

La liquidez en los mercados financieros no está garantizada y en estos momentos lo estamos viviendo en propia carne. El aspecto de bien público que entraña el contar con unos mercados financieros líquidos no se debe infraestimar. No se debe asumir que un mercado existe simplemente porque exista un precio en una pantalla. Si el mercado no va a existir siempre debemos de construir un sistema que sea robusto a los posibles escenarios en que algunos mercados desaparezcan. La prudencia en la evaluación, y en la valoración de los activos y pasivos de las entidades, un principio básico de la

información contable durante cinco siglos que en la última década ha ido perdiendo protagonismo recobra importancia.

La pérdida de riqueza en el sistema bancario mundial es histórica. Sin embargo, la crisis bancaria internacional hasta ahora no ha afectado en la misma manera a la banca española que a la banca occidental. La capitalización bursátil de los cinco bancos más grandes occidentales ha pasado de más de \$870 mil millones en junio de 2007, a un valor hoy inferior a los \$240 mil millones. Una pérdida de valor superior al 70 por ciento. En comparación, a la banca española le ha ido comparativamente bien. Los cinco mayores bancos han pasado de una capitalización de €188 mil millones a €81,4 mil millones, una pérdida algo inferior al 60 por ciento.

Se ha hablado mucho de las razones para este impacto tan diferencial. Los bancos españoles ni han titulizado, ni han sacado activos fuera de balance, tienen pocos o ninguno de los llamados “activos tóxicos” en sus balances, y han estado sujetos a una mejor supervisión que les ha llevado a contar con provisiones adicionales, las provisiones genéricas, a las de la banca internacional. Todos estos factores son ciertos. Pero también existen otros hechos que hacen pensar que el ajuste en la banca española será duradero y que éste ajuste pase por una crisis de solvencia de más de una entidad.

La banca hoy está sobreviviendo como puede. Ajustando los diferenciales por sus préstamos, y recortando todo lo que puede para captar liquidez y reforzar su balance ante las expectativas de morosidad e insolvencia que se avecinan. Los primeros síntomas ya han empezado: el incremento de la morosidad, el consecuente incremento en las provisiones. La morosidad ha cerrado el 2008 por encima del 3% y es razonable que suba por encima del 7% en este año. Además la tasa de cobertura de riesgos ha bajado al 70%. Así que la subida de la morosidad implicará mayores cargos contra las cuentas de resultados de provisiones específicas de los próximos trimestres y la congelación o caída en los dividendos. Pero en su lucha por sobrevivir, la banca puede ahogarnos a todos.

El deterioro económico viene en parte causado por las peores perspectivas de crecimiento y la desconfianza hacia el futuro. Pero también por el mayor coste de financiación y la menor disponibilidad de crédito que no hacen más que debilitar las empresas y la confianza de las familias para consumir. Las empresas ahora se gestionan para generar la caja necesaria para sobrevivir, no se piensa más allá de sus necesidades de tesorería para los próximos

meses. Las familias están ahorrando ante la incertidumbre que el futuro les plantea. En este entorno, la falta de proyectos debilita la concesión de créditos de la banca, la expansión y el crecimiento económico a futuro. Pero también debilita la capacidad de pagar los préstamos ya existentes.

Es absurdo pensar que este círculo vicioso de deterioro en la actividad y la confianza no vaya a afectar a la solvencia de las empresas y familias que se encuentran endeudadas. También afectará directamente a la banca. La pérdida en la calidad de sus activos deteriora la capitalización de los bancos y cajas y hará que algunos no podrán hacer frente a sus obligaciones. Los bancos son entidades apalancadas. Un banco, relativamente conservador, puede contar con unos recursos propios del 10 por ciento de sus activos. Una pérdida en sus activos del 10 por ciento hace que el banco esté quebrado.

No todos podrán sobrevivir y deberán desaparecer. Resultará en un proceso de concentración de la industria. Bancos desaparecerán. Algunos de ellos serán liquidados, otros serán comprados, a través de fusiones o compra-ventas más o menos ordenadas de sus activos por otras instituciones financieras.

Este proceso es no sólo inevitable sino la consecuencia típica de toda crisis sectorial. Después de un impacto negativo en una industria siempre se produce una reestructuración. El resultado generalmente es que las empresas más fuertes salen fortalecidas y las menos fuertes se quedan por el camino.

La historia nos ha demostrado una y otra vez que la reestructuración que se avecina no será pequeña. El Fondo Monetario Internacional ha estudiado más de ciento veinte crisis bancarias que se han producido en los últimos 35 años. Su conclusión es ilustrativa<sup>1</sup>. De media más del 30% de los bancos existentes con anterioridad a la crisis terminan desapareciendo de una u otra forma. En la crisis americana de los ochenta desaparecieron unos mil bancos; en la asiática de los noventa similar fortuna tuvieron más del 40% de los bancos de Indonesia y Corea del Sur; en Rusia el 30% de los bancos también cerraron después de su crisis de 1998. La historia también nos dice que generalmente son bancos pequeños y regionales los más afectados.

¿Cómo lo harán? La experiencia nos dice que existen tres posibilidades. En primer lugar, las entidades más débiles, especialmente los pequeños, serán absorbidos por otros bancos más grandes. La segunda es esencialmente la misma. La compra de una entidad por otra, pero a través de una intervención inicial por el Banco de España en los bancos afectados. El Banco de España

saneará sus balances y procederá a una venta posterior de estos bancos a inversores privados. Esto ya ha empezado a ocurrir en el Reino Unido de forma más obvia. La tercera es que se produzca una inyección de capital por fuentes públicas o privadas en las entidades descapitalizadas sin necesidad de que desaparezcan. Tanto esta opción como la anterior requieren de dinero público. Para garantizar el uso eficaz del dinero público, ambas requieren que se hagan con coste directo para accionistas, gestores, y prestamistas mayoristas. Si estos actores no han hecho bien su trabajo, deben ser responsables.

---

<sup>1</sup> Laeven, Luc y Fabian Valencia "Systemic banking crises: A New Database" IMF Working paper, 08/224, Noviembre 2008.