

LA CRISIS DEL SISTEMA ECONÓMICO-FINANCIERO

PRÓLOGO¹

MIGUEL MARTÍN FERNÁNDEZ

Considero que es una magnífica iniciativa de la Facultad de Derecho de la UNED el organizar unas Jornadas de Estudio sobre «La respuesta de la Unión Europea a la crisis económica y financiera». A pesar de la importancia del tema, lo cierto es que sobre el mismo se debate poco, especialmente en los medios académicos, cuando es precisamente en ellos donde pueden sacarse las conclusiones necesarias para evitar que las crisis puedan repetirse en el futuro.

Los dos grandes ejes del tema de las Jornadas son la propia crisis y la Unión Europea. En cuanto a la crisis, la primera reflexión que debemos hacer es que cuando hablamos de crisis en singular podría dar la impresión de que solo ha habido una, pero la realidad es bien distinta. La crisis ha tenido distintas fases y ha ido mutando de naturaleza por lo que puede decirse que ha habido no una sino varias crisis: financiera, de liquidez primero y de solvencia después; económica, con una gran recesión; de deuda soberana en Europa; y, finalmente, crisis del propio euro. Todas ellas están relacionadas, pero no son la misma crisis.

La crisis ha impactado de forma muy diferente en las distintas áreas y países. Ha supuesto un shock sistémico profundamente asimétrico, como lo demuestra la distinta evolución del PIB en Estados Unidos respecto de Europa o, ya dentro de la Unión Europea, entre los Estados periféricos y los países centrales de la Eurozona como Alemania. Ese diferente impacto se debe, por una parte, a las causas que la originaron y, por otra, a la diferente respuesta dada a la crisis por los distintos países.

Las causas de la crisis hacen que ésta haya incidido de forma distinta en los países por las diferencias existentes en sus mercados financieros y en las características estructurales de sus economías, por los distintos niveles de deuda, tanto soberana como total, por el grado de competitividad de cada uno de ellos, etc.

También han sido muy distintas las respuestas a la crisis en cada área y en cada país, siendo esas respuestas las que explican, en gran medida, el resultado de la posterior situación económica.

¹ Resumen de la Conferencia inaugural de las Jornadas de Estudio sobre «La respuesta de la Unión Europea a la crisis económico-financiera» organizadas por el Departamento de Derecho Administrativo de la UNED los días 12 y 13 de noviembre de 2013.

En Estados Unidos la respuesta a la crisis fue muy rápida, con una intensa reducción de los tipos de interés en las primeras fases, la aportación de abundantes recursos públicos para restaurar el sistema financiero, y solucionando de forma también muy rápida el problema de sus entidades financieras no viables. La respuesta de la UE y más específicamente del área del euro, ha sido mucho más lenta y ha sido, fundamentalmente, una respuesta nacional. Cada país ha tenido que hacerse cargo, por sus propios medios, de solucionar los problemas de su respectivo sistema financiero. Por ello la UE tuvo que reinterpretar el régimen de ayudas de Estado, para irlo adaptando a las nuevas necesidades planteadas. Se ha producido así, desde el inicio de la crisis, una fragmentación de los mercados intracomunitarios, fragmentación debida a que se escogió una respuesta nacional a un problema que era de la Unión Europea.

Detrás de esta respuesta europea se encuentran los problemas derivados del deficiente diseño de la gobernanza financiera de la Unión, en el que conviven una política monetaria común y una regulación financiera única con una supervisión de los sistemas bancarios, unos fondos de garantía de depósitos y un prestamista de última instancia que, sin embargo, son nacionales. Adicionalmente, uno de los pilares básicos de la gobernanza económica de la Unión es la llamada cláusula de *no bailout*, de no rescate, incorporada a los Tratados que impide el rescate comunitario de un Estado miembro en dificultades. Ha sido este engranaje institucional el que ha impedido soluciones comunitarias rápidas y efectivas, originando la pérdida de confianza en la deuda de los países más débiles. Esto explica la fragmentación del mercado interior y el contagio perverso entre crisis financieras y de deuda soberana.

Al igual que no ha habido una única crisis, tampoco ha sido única la respuesta, sino una sucesión de respuestas y, en este sentido, de manera necesariamente muy esquemática, cabría observar varias fases:

- Primera: Hasta septiembre de 2008, se interpretó que se trataba una crisis de liquidez y, en consecuencia, la respuesta fue exclusivamente monetaria, con el incremento de la financiación otorgada por parte del BCE al sistema bancario. Dicha financiación era «esterilizada», es decir, sus efectos no se trasladaban a la economía real.

- Segunda: Desde la quiebra de *Lehman* en septiembre de 2008 hasta la crisis griega de mayo de 2010. En esta fase la crisis de liquidez se convierte en crisis de solvencia y origina una profunda recesión económica. La respuesta se concretó en medidas expansivas de política económica que propugnaban un impulso fiscal generalizado, y en medidas de política financiera para impedir la caída de entidades de crédito. El BCE incrementó el suministro de liquidez con medidas excepcionales (*full allotment*) y reducción de los tipos de interés.

- Tercera: Desde mayo de 2010 a junio de 2012, momento en que se produce el rescate del sistema crediticio español. En esta fase, visto el cambio de tendencia en el crecimiento económico de alguno de los países centrales del área del euro, la política fiscal pasa de ser expansiva a contractiva, con medidas generalizadas de

austeridad y reducción del déficit público. Ello inhibió la incipiente recuperación y sumió a los países periféricos en una recesión más profunda. Se habilitan distintos mecanismos intergubernamentales de ayudas financieras para los Estados de la Eurozona en dificultades (Grecia, Irlanda y Portugal). El BCE amplía el plazo de sus operaciones hasta tres años (LTRO), con una nueva reducción de los tipos de interés.

- Cuarta: A partir de junio de 2012, ya con España en crisis, la crisis de deuda soberana se convierte en una crisis del euro, llegándose a cuestionar su pervivencia como moneda común. Es a partir de entonces cuando comienzan a tomar cuerpo las ideas acerca: de la Unión Bancaria, Fiscal, Económica y Política; de la posibilidad de compra de deuda soberana por el BCE en el mercado secundario por cuantía ilimitada con condicionalidad (OMT); de la posibilidad de recapitalización directa por el MEDE de los bancos en dificultades; de un marco común para la resolución de bancos; de la revelación por el BCE por anticipado de sus políticas monetarias (*forward guidance*); y del establecimiento de una hoja de ruta hacia una genuina Unión Económica y Monetaria.

De cara al futuro, Europa se enfrenta a dos grandes retos: Primero, cómo resolver las crisis de deuda soberana que puedan volver a presentarse en otras ocasiones, aspecto específicamente europeo de cuya solución depende la continuidad de la Unión Económica y Monetaria.

Segundo, cómo resolver las entidades de crédito que entren en crisis de forma que los bancos inviables puedan quebrar sin generar riesgo sistémico y sin que sus consecuencias las tengan que pagar los contribuyentes. Este aspecto es mundial y no exclusivamente europeo, aunque en Europa puede ser más importante dado el mayor peso relativo de su sistema bancario. La solución, no obstante, debe ser alcanzada a nivel global.

Termino con dos apuntes finales. En realidad, lo importante no es solo, o no tanto, el coste fiscal, cuanto la disciplina de mercado, sin la cual no hay economía de mercado ni libre competencia. Las empresas deben poder quebrar y preservar la competencia, y los bancos, al igual que cualquier otra empresa, deben ajustarse a las normas del mercado. Asimismo, la crisis ha planteado con mucha claridad que hay una contraposición entre las ventajas de la globalización financiera, que comporta grandes ventajas especialmente para los países emergentes, y la estabilidad financiera, porque son precisamente los grandes bancos los que permiten la globalización y los que pueden generar las grandes crisis.

Madrid, 14 de enero de 2014

MIGUEL MARTÍN FERNÁNDEZ
*Presidente de la Asociación
 Española de Banca (AEB)*

