TRIBUNA

Jordi Gual

Economista jefe de La Caixa

Cuestión de confianza

La burbuja inmobiliaria y bursátil de EE.UU., cuyo derrumbe aqueja a la economía mundial, se gestó mediante una espectacular y prolongada expansión del crédito, con fuertes aumentos de los niveles de deuda de muchos agentes económicos y un rápido incremento del valor de los activos en los balances de las entidades financieras, con escasa contrapartida de crecimiento del capital propio. Normalmente, las burbujas inmobiliarias se deshinchan gradualmente, mientras que las bursátiles lo hacen de manera abrupta. En esta ocasión, la magnitud y opacidad de la titulización de activos inmobiliarios está provocando un reajuste rápido de ambas burbujas, y unos nocivos efectos de contagio, dada la falta de transparencia sobre la calidad de los activos de algunos bancos internacionales.

La necesidad de detener el descontrolado proceso de contracción de los balances bancarios es perentoria, puesto que la caída acelerada de los precios de los activos y la actividad crediticia provocaría daños en la economía norteamericana que exceden los costes de la intervención. ¿Cuáles son las alternativas de política pública disponibles a corto plazo?

Una posibilidad, y pieza central en el plan Paulson, es la adquisición por parte del Estado de los activos deteriorados. Esta medida puede ser efectiva porque contribuye a restaurar el equilibrio en los mercados de activos y facilita la contracción de los balances bancarios. La dificultad estriba en diseñar un mecanismo de compra que lleve a un precio adecuado de los activos, de tal manera que se evite el riesgo sistémico minimizando los costes para los contribuyentes.

La actuación de las autoridades es urgente para recuperar la credibilidad del sistema financiero

Un segundo sistema es la recapitalización de las entidades cuya exposición a los activos tóxicos las sitúa en una posición de práctica insolvencia. Esta alternativa puede ser inevitable si la magnitud de las pérdidas erosiona las bases de capital de las entidades, pero en una situación en la que no existe un precio fiable es difícil determinar la inyección de capital necesaria. Finalmente, es posible actuar en el mercado hipotecario, que se encuentra en la raíz del problema. Aliviar las condiciones de pago de las hipotecas, como han pedido algunos congresistas norteamericanos, se justifica en términos de equidad, aunque por desgracia es una medida que como máximo suaviza el ajuste de precios de la vivienda.

Cualesquiera que sean las medidas adoptadas, la actuación de las autoridades de EE.UU. es urgente. A corto plazo, la confianza es básica para que vuelva a circular la financiación en los mercados. A largo, las medidas deben ser mucho más profundas, con reformas institucionales y regulatorias para recuperar la credibilidad del sistema financiero.