

La propera gran crisi

El desè aniversari de la fallida de Lehman Brothers, la fita que va marcar en l'imaginari col·lectiu el començament de la major crisi financera mundial des del 1929, ha servit per repassar les causes de la crisi i els remeis que s'han implementat per tractar d'evitar-ne la repetició.

Pel que fa a les causes, hi ha un ampli consens sobre el fet que diversos factors van jugar un paper rellevant. Entre ells, una política monetària massa laxa, que va alimentar la bombolla immobiliària dels EUA; la poca capacitat de la banca per absorbir les pèrdues (falta de capital); un excés d'endeutament a curt termini; problemes de governança corporativa; errors de supervisió bancària, i la creació de productes financers altament complexos que en camuflaven el risc real.

Quant als remeis, també hi ha un ampli acord sobre el fet que s'ha avançat molt en la correcció de les deficiències identificades. En particular, els bancs han de satisfer més requisits de capital, de liquiditat i de transparència, i s'ha reforçat el paper dels òrgans d'administració i dels supervisors. També s'han introduït noves exigències (plans de resolució) que han de facilitar la reestructuració de bancs amb problemes i de minimitzar els riscos per al conjunt del sistema. Alguns encara pensen que no s'ha fet prou, però, potser, obvien que aspirar a un risc zero representaria un cost enorme (els requisits de capital o el cost de complir la regulació encareixen la intermediació financera). És necessari trobar un equilibri. Per jutjar si ho hem aconseguit, cal donar una certa estabilitat al nou marc regulador i esperar un temps per analitzar-ne el funcionament.

En qualsevol cas, la propera gran crisi –que esperem que trigui molt a arribar– serà segurament diferent de l'anterior. De fet, la crisi del deute sobirà europeu, que no va ser tan greu com la Gran Recessió del 2009 però va provocar la recaiguda de la zona de l'euro, va tenir causes ben diferents: unes polítiques fiscals excessivament laxes (en particular, a Grècia), les divergències de competitivitat entre països o les deficiències institucionals de la zona de l'euro. Europa també ha introduït grans reformes perquè no es repeteixi una crisi igual, però encara cal treballar força per acabar d'apuntalar la Unió Econòmica i Monetària (entre altres fronts, falta completar la Unió Bancària i crear una capacitat fiscal a nivell europeu).

Mirant al futur, què podria originar la propera gran crisi? Al radar destaquen dos focus de risc, tot i que la probabilitat que es materialitzin és baixa.

La Xina és un sospitós habitual pel seu deute elevat, que gairebé s'ha duplicat en els 10 últims anys i se situa ja per damunt dels nivells dels EUA abans de la crisi del 2008. Atesos el seu pes en l'economia mundial i les seves àmplies connexions comercials i financeres amb la resta del món, una crisi a la Xina es faria sentir al conjunt de l'economia global. Les bones notícies són que les autoritats xineses tenen molt clars els riscos i han començat a adoptar mesures per reduir els nivells de deute.

L'altre candidat és l'auge del populisme i les seves conseqüències. Un exemple d'això el tenim ben a prop: Itàlia, on un deute públic enorme, un creixement econòmic anèmic i un Govern populista conformen una terna d'alt risc que pot alimentar els dubtes sobre la continuïtat del país a la zona de l'euro. La bona notícia és que la majoria de la població desitja mantenir l'euro. El que cal veure és si aquest desig és compatible amb la combinació anterior o es demostra imprescindible canviar algun element de la terna.

Enric Fernández
Economista en cap
30 de setembre de 2018