

La Fundación BBVA presenta el Informe CESifo 2009 sobre la economía europea

Europa necesita una regulación común del sistema financiero que supervise a bancos e intermediarios

- La supervisión de los grupos financieros paneuropeos estaría a cargo del Banco Central Europeo (BCE); además, según el Informe CESifo, estos grupos deberían suscribir un fondo asegurador de depósitos europeo que complementarían los seguros nacionales
- El informe prevé que España tendrá en 2010 un 17,1% de desempleo

La Fundación BBVA presenta el *Informe CESifo sobre la Economía Europea 2009*, que en esta edición se ha centrado en la crisis financiera internacional. El Informe ofrece también un análisis de la coyuntura económica actual y de las perspectivas de futuro para la economía mundial.



De izquierda a derecha, Jan-Egbert Sturm, coautor del informe y profesor del Instituto Económico Suizo KOF, Xavier Vives, coautor y profesor del Centro Sector Público-Privado del IESE, y Rafael Pardo, director de la Fundación BBVA

CESifo es una organización integrada por el Centro de Estudios Económicos de la Universidad de Munich (CES) y el Instituto Ifo de Investigación Económica. En el Grupo Asesor de Economía Europea (EEAG) que elabora este informe anual participa Xavier Vives, colaborador de la Fundación BBVA y profesor del IESE. En el actual contexto de crisis, los autores recomiendan que Europa acuerde un sistema de regulación común que aplique las normas ya vigentes para bancos comerciales a los bancos de inversión y a los intermediarios financieros. Esta medida debería ir acompañada de la creación de un fondo asegurador de depósitos bajo la supervisión del Banco Central Europeo.

La crisis financiera

El *Informe CESifo* presta en esta edición una especial atención a las raíces micro y macroeconómicas de la crisis financiera y realiza un minucioso análisis del proceso de titulización (o securitización) de hipotecas *subprime* en el mercado hipotecario estadounidense.

En primer lugar, una subestimación generalizada del riesgo fundamental y del riesgo de liquidez hicieron que, tanto la creación de hipotecas *subprime*, como la emisión de *ABS* con calificaciones *AAA* derivadas del *pool* de hipotecas subyacentes fueran excesivas bajo cualquier parámetro razonable. En segundo lugar, varias capas de titulización, cada una de las cuales implicaba alguna forma de mejora crediticia y seguro, determinaron una pérdida de transparencia en los *ABS*, que minaron la capacidad de los intermediarios para medir la cantidad y la ubicación de riesgo en su cartera. Por último, la diversificación de riesgo era sólo aparente, ya que los *ABS* de alta calificación vendidos a inversores institucionales (fondos de pensión, fondos mutuales, etc.) estaban garantizados por intermediarios. Cuando estalló la crisis, gran parte de los *ABS* fueron recomprados por instituciones financieras altamente apalancadas. Con un bajo nivel de transparencia, la diversificación de *ABS* entre intermediarios creó de hecho riesgo sistémico al generar peligrosas externalidades de redes, que luego minaron la liquidez para muchas clases de activos y para los mercados financieros.

En este informe se intentan extraer algunas lecciones de la crisis, con el fin de definir principios generales a seguir para corregir los fallos del sistema. El mérito de las diferentes propuestas no radica en que estas sean radicales, sino en su consistencia con los objetivos últimos del gobierno del sistema financiero.

Algunas de estas lecciones son compartidas por muchas otras instituciones y académicos. Los intermediarios financieros (por ejemplo, *conduits* y *structured investment vehicles*) que, como los bancos, se dedican a la transformación de vencimientos y están expuestos a pánicos bancarios, deberían estar sujetos a las mismas regulaciones y supervisión que los bancos. Tal regulación y supervisión está motivada por el compromiso implícito del Gobierno de rescatar a los intermediarios financieros cuando su quiebra tenga efectos sistémicos y externalidades negativas en el sistema de pagos.