

# LOS ECONOMISTAS EN LA ENCRUCIJADA

RESUMEN DE LA CONFERENCIA PRONUNCIADA

POR JOSÉ GARCÍA MONTALVO EN LA FUNDACIÓN RAMÓN ARECES

**E**n su conferencia *¿Qué hemos aprendido de la crisis: los economistas en la encrucijada*, José García Montalvo, director del Departamento de Economía de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona y Consultor del Banco Mundial, de la OCDE y del Banco Interamericano de Desarrollo, cita como causas últimas de la crisis financiera: "la avaricia, la estupidez y los incentivos perversos en el sector de la financiación inmobiliaria". Rechaza la tentación a la sobre-regulación, aunque considera necesario concertar "una mejor regulación y blindarla ante los cambios cíclicos de reguladores y gobernantes" y apuesta por actuar sobre los incentivos de los participantes en los mercados, de forma que se rompa "la cadena de los incentivos perversos". Para ello propone reducir la importancia de las agencias de calificación y que sean los inversores y no los emisores los que paguen por los *ratings*; que los préstamos hipotecarios en España no superen el 80% del valor registral (no de tasación), y cambiar los incentivos de los ejecutivos bancarios con el establecimiento de Bonus ligados a resultados en el largo plazo. Asimismo, señala tres grandes lecciones que debería habernos enseñado la crisis:

1. Que el crédito fácil es la principal causa del incremento de las burbujas bursátiles e inmobiliarias, por lo que es necesario estar vigilantes y atajarlas antes de que se produzcan.
2. Que es necesario limitar la extensión de los mandatos de los "banqueros centrales", aunque no su independencia y que, aún reconociendo que los banqueros centrales carecen de legitimidad democrática, se podría considerar la posibilidad de que sean ellos quienes decidan qué bancos han de quebrar, ya que no están sujetos a las presiones por el corto plazo de los políticos.
3. Que si bien el tamaño de los bancos aporta "ventajas no demostradas" (economías de escala y alcance) y "grandes inconvenientes" (azar moral, capacidad de captura del regulador, etc.), un banco "demasiado grande para quebrar es demasiado peligroso para existir", por lo que habría que evitar que los bancos siguieran aumentando su tamaño.

García Montalvo apunta, además, que fueron muy pocos los economistas que anticiparon los acontecimientos que condujeron a la crisis financiera y que es el momento de que la macroeconomía se replantee muchos de los dogmas existentes en la actualidad. Sobre el papel de los consumidores, se refirió a las nuevas condiciones que les ha tocado vivir: "aumento del ahorro, desapalancamiento y salida más tardía de la crisis". El hecho de que el 95% de los créditos hipotecarios de los últimos años se hicieran a tipo variable supone un gran peligro para una potencial recuperación futura pues cuando el resto de Europa comience a crecer, el BCE subirá el tipo de interés, lo que reducirá la renta disponible de las familias tras el pago de la hipoteca e impedirá que el consumo soporte el crecimiento de la economía española.

Para retomar el inicio de su intervención, auguró la llegada de nuevas burbujas porque "el egoísmo está en el código genético del ser humano; aunque la codicia sin estupidez ni incentivos perversos no habría provocado un desastre económico tan importante". Afirmó, además, que es necesaria una regulación limitada y efectiva que genere los incentivos correctos para reconducir la codicia; así como una supervisión suficiente porque "cuanto más compleja es la regulación más difícil es la supervisión". En este sentido, el conferenciante alertó a los asistentes sobre las últimas propuestas en Estados Unidos sobre la titulización de las pólizas de seguros de vida.

En cualquier caso, para García Montalvo, quien considera que esta crisis no supone el final del capitalismo, es necesario mirar su parte positiva: cada vez son más los jóvenes que deciden continuar sus estudios en lugar de buscar la rentabilidad inmediata de un puesto de trabajo en la construcción; Wall Street dejará de funcionar como un aspirador de todas las mentes brillantes del mundo, permitiendo que el talento se distribuya por todo tipo de industrias que generen mayor rentabilidad social; y por último: si la "destrucción es creativa se puede intentar un cambio de modelo productivo", lo que representa una oportunidad de mejora del sistema y la eliminación de los fallos del pasado.