

ARTÍCULO DE OPINIÓN

## El fallo de los economistas



---

Xavier Vives, Director del Centro Sector Público- Sector Privado del IESE Business School y profesor de Economía y Finanzas.

Este artículo fue publicado el 19 de octubre de 2009 en *La Vanguardia*.

---

Se achaca a los economistas que no vieran venir la crisis. Esto no es cierto del todo puesto que diversos economistas alertaron de la insostenibilidad del boom inmobiliario, allá donde se produjo, y de los excesos del crédito fácil. Experiencias históricas no faltaban. Aun así hubo demasiada complacencia, porque los mensajeros de malas noticias y otros aguafiestas no acostumbran a ser bien recibidos, y sus opiniones tienden a no ser escuchadas, cuando la economía va a toda máquina.

Recordemos que hace poco la persona que osara decir que los precios inmobiliarios podían bajar recibía todo tipo de improperios. Además, una cosa es observar que una burbuja en proceso de expansión explotará en algún momento y otra decir cuándo. Mientras lo primero se puede afirmar con un grado de confianza elevado, para lo segundo hace falta tener una bola de cristal, y los economistas no la tienen. Lo que sorprendió a todo el mundo fue la extrema gravedad de la crisis financiera que siguió al pinchazo de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos. No es que no haya modelos de crisis sistémicas en el sector financiero, en buena parte desarrollados después de la crisis de 1929, pero se pensaba que la combinación de mercados eficientes y de un banco central omnisciente hacía imposible una crisis general en el corazón de los países avanzados. Sin embargo, fallaron las dos premisas.

Los bancos centrales han seguido un modelo de política monetaria que no ha tenido en cuenta los precios de los activos siempre que la inflación estuviera contenida. Así se podía inyectar dinero de forma masiva y bajar los tipos de interés, en respuesta a pinchazos de burbujas como la de la tecnología de la información, y elevar las cotizaciones de la bolsa. Avances en la productividad o las importaciones de China mantendrían el IPC bajo control. El caso de Japón era una anomalía ignorada. Resultó, sin embargo, que una innovación financiera para titularizar créditos hipotecarios junto con una regulación laxa permitió a un buen número de entidades financieras tomar riesgos enormes y de manera opaca, sobre todo a través de un sistema bancario paralelo no regulado. Cuando se vio que las hipotecas podían entrar en mora, el castillo de naipes se desmoronó, y con ello el mercado interbancario, dado que nadie sabía (y todavía hay dudas) el número de cadáveres en los armarios de las distintas instituciones financieras. Los reguladores, supervisores y analistas infraestimaron el riesgo en el sistema, entre otras razones porque no tenían información suficiente.

Moraleja: hay que revisar el modelo de política monetaria y la regulación mejorando la medida del riesgo sistémico. Estas revisiones se deberían agilizar no sea que la actual inyección masiva de liquidez en respuesta a la crisis, tal como sucedió después de la burbuja de las tecnologías de la información, nos coloque en la fase de despegue de otra burbuja, y – predicción de economista-...de otro castañazo.