

EL OCASO DE UNA ERA DE ABUNDANCIA (I)

Fernando Faces García

Prof. de Entorno Socio-Económico para la
Dirección del Instituto Internacional San Telmo
ffaces@santelmo.org

Desconcierto, confusión e incertidumbre, son los sentimientos que han invadido a políticos, gobernantes, empresas y ciudadanos ante una crisis económica, violenta, inesperada, extraordinaria y sin referentes racionales y de experiencia para los ciudadanos de este siglo.

No solamente es la primera crisis financiera global, sino también la más compleja al esconder bajo su manto otras tormentas (Inmobiliaria, energética y alimentaria) Asistimos a un escenario insólito que ha provocado respuestas extraordinarias por parte de los gobiernos y bancos centrales de todo el mundo: inyecciones masivas de liquidez en todo el mundo, rescates de bancos, compra de activos tóxicos, garantías estatales a los depositantes y a los propios bancos, participación pública en el capital de los bancos más importantes y agresivos planes de estímulo fiscal en todo el mundo.

Los planes de rescate financiero

Tras una primera fase de respuestas y planes nacionales, como el plan de rescate financiero de EE.UU (TARP), ante la gravedad y, la globalidad de la crisis, pronto se vio la necesidad de una respuesta global, y tras múltiples reuniones del G-8, del G-20, del FMI y del Eurogrupo, el resultado final ha sido la coordinación de todos los planes nacionales de rescate financiero de los países de la OCDE y la aprobación de un plan para Europa, bajo la inspiración del desarrollado por Gordon Brown para

Inglaterra, bajo el principio de disponer de una única caja de herramientas (medidas financieras) y de aplicarlas flexiblemente en función de las necesidades y peculiaridades de cada sistema financiero nacional.

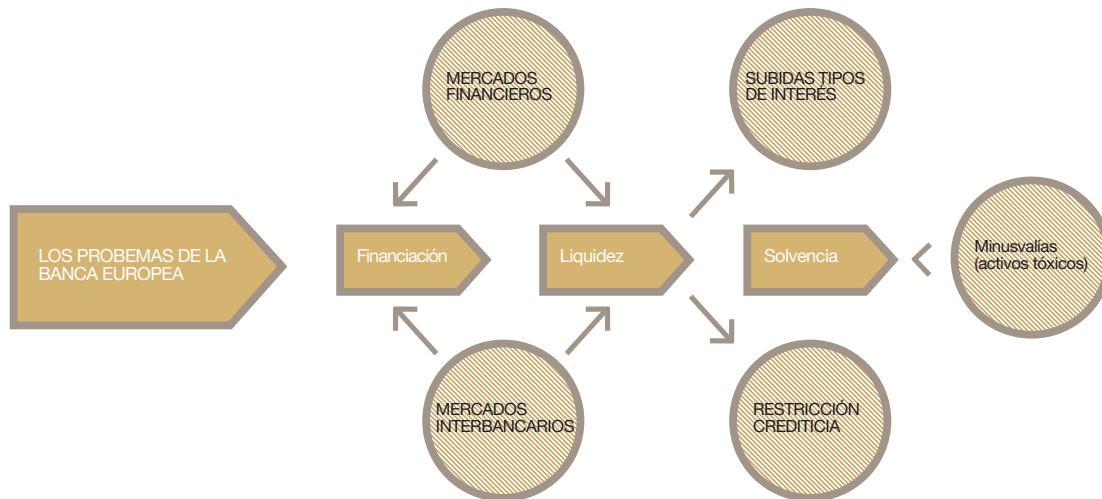
El plan de rescate financiero de Europa ataca los tres puntos débiles de la banca europea: **medidas de apoyo a la liquidez** (garantías para nuevas emisiones de bonos y operaciones interbancarias y compra de activos), **apoyo a la solvencia** (participaciones públicas en el capital de los bancos) y a la confianza de los depositantes (aumento de las garantías de los fondos de depósitos).

De momento, el impacto ha sido positivo, se ha evitado la salida masiva de depósitos, la confianza está retornando lentamente, el tipo de interés interbancario está bajando y la liquidez empieza a fluir en el interbancario.

¿Ha pasado lo peor? Todavía es prematuro afirmarlo, dependerá de la agilidad y eficacia en la implantación de las medidas. La velocidad de respuesta es vital en momentos de crisis. Habrá que optimizar los efectos positivos y minimizar los negativos: alteración de la competencia, riesgo moral, impacto presupuestario, desanimo de los inversores privados e impacto en las cotizaciones bursátiles.

LA REACCIÓN INTERVENCIONISTA ANTE LA CRISIS BANCARIA: ¿REFUNDANDO EL SISTEMA CAPITALISTA?

LA RESPUESTA DE EUROPA A LA CRISIS



El factor sorpresa, el pánico, la confusión, la falta de reflexión y el desconocimiento de las causas y el origen de la crisis han desatado una febril y apasionada cadena de declaraciones de políticos, gobernantes, sindicatos y asociaciones de consumidores en torno a las causas del desastre financiero. Expresiones de políticos y gobernantes como: "hay que refundar el capitalismo", "los mercados sin intervención no funcionan", "en estos momentos miles de manuales del liberalismo se están quemando en las hogueras", "la codicia y la avaricia de los banqueros es la causante de la crisis"; "el capitalismo financiero privatiza los beneficios y socializa las pérdidas", ponen de manifiesto la escalada de la ideología intervencionista a la que nos enfrentamos, ante el silencio temeroso de los hasta ahora defensores del liberalismo y la economía de mercado.

Afortunadamente, tras la reunión del G-20 del 15 de noviembre, el discurso político parece haberse reconducido: no podemos prescindir del mercado, debemos protegerlo.

¿QUIÉN HA FALLADO: EL MERCADO O LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN PÚBLICA?

Los que abogan por una mayor intervención pública sobre los mercados e intermediarios financieros, parten de una falsa premisa que intentan extender al resto de los mercados de bienes y servicios: los mercados y los intermediarios financieros actúan libremente sin restricciones en sus decisiones. Esta hipótesis, implícita en sus argumentos, no es correcta.

Los mercados financieros y la actividad dentro de ellos siempre ha estado intervenida, regulada, supervisada y controlada. No existe ningún otro mercado que tenga tan alto grado de intervención: desde la creación de la liquidez a cargo de los bancos centrales (públicos) hasta la regulación de la actividad y productos financieros, la capacidad de asunción de riesgos y los recursos propios necesarios para afrontarlos, la información y transparencia hacia los clientes, y las normas de provisión de dotaciones de créditos dudosos y fallidos.

El concepto de que el dinero es un bien público, necesario para el funcionamiento de todo el sistema económico, y la experiencia de las múltiples crisis bancarias habidas en el último siglo y sus efectos devastadores sobre la economía de las familias y las empresas (124 crisis bancarias desde el año 1970 en diversos países), **ha llevado a los gobiernos al convencimiento de que la banca y los mercados financieros, deben de estar estrechamente regulados.** Hasta tal punto es así, que en los países de la OCDE, la función de regulación y supervisión se encomienda a instituciones (bancos centrales, comisiones reguladoras de los mercados financieros), que siendo públicas son, a su vez, independientes de los gobiernos. La creación de dinero es tan importante para la salud de la economía de los países que su gestión y control no se pueden dejar exclusivamente en manos de los banqueros, ni tampoco de los gobiernos, tentados con frecuencia a una creación excesiva de liquidez cuando se aproximan las elecciones. Estudios empíricos sobre diversos países

demuestran que el grado de estabilidad y sostenibilidad de los sistemas económicos está proporcionalmente relacionado con el grado de independencia de los bancos centrales y que por lo tanto la inestabilidad de los sistemas financieros está muy ligada a la excesiva intervención directa de los gobiernos y a su presión sobre los bancos centrales.

ALGUNAS CAUSAS DE LA CRISIS

Si tuviéramos que señalar alguna de las causas de la actual crisis financiera podríamos señalar las siguientes:

La expansión monetaria de los 90

La excesiva creación de liquidez de los bancos centrales en la década de los 90 y principios de siglo, que dieron lugar en algunos países (Estados Unidos, España e Irlanda) a tipos de interés reales negativos, que es lo mismo que decir que el dinero era gratuito, que no tenía precio. Ante la globalización de las finanzas, no se han creado reguladores internacionales. Los bancos centrales han estado presos dentro de sus fronteras nacionales y los negocios financieros se han realizado en tierra de nadie y en mercados no organizados.

Tampoco los gobiernos desplegaron la suficiente coordinación de sus órganos reguladores a nivel de información,

regulación y supervisión. El F.M.I. y el Banco Mundial fueron creados tras la segunda guerra mundial, en la conferencia Bretton Woods (1944), para otros fines ligados al desarrollo y los desequilibrios de balanza de pagos y actualmente están más centrados en la ayuda a los países menos desarrollados. Hace muchos años que voces autorizadas del mundo universitario y científico vienen reclamando a los gobiernos de los países desarrollados una profunda revisión de los organismos financieros internacionales.

La innovación financiera no controlada

La fuerte innovación financiera desarrollada por la banca en los últimos años, propició una fuerte expansión de los productos derivados y de procesos como la “titulización” de los créditos y su estructuración en vehículos financieros difundidos a través de los bancos de inversión y de los fondos de inversión (hedge funds), no sometidos a la supervisión de los Bancos Centrales nacionales. Esto permitió a la banca no solo sacar los activos de sus balances, externalizando el riesgo, sino también multiplicar su capacidad de financiación, al no requerir estos productos ningún aumento de los recursos propios bancarios. El apalancamiento y la capacidad de financiación no tenían por lo tanto límites y el mundo se inundó de crédito y liquidez, lo cual motivó una rápida generación de burbujas (bursátil, tecnológica, inmobiliaria, de materias primas, de alimentos) y de especulación financiera.

La inflación de activos

Los mercados financieros se desconectaron de la economía real, y la creación de valor financiero multiplicó el valor real de los bienes y servicios. Una nueva inflación sustituyó a la tradicional de bienes y servicios, la INFLACIÓN DE ACTIVOS (activos financieros e inmobiliarios) y la de materias primas y energía.

La inhibición de los Bancos Centrales

Los Bancos Centrales asistieron preocupados, pero impasibles, a la

expansión y difusión de estos activos por todo el mundo, sin regular, ni restringir su emisión con unas exigencias específicas de recursos propios para su generación. La ausencia de regulación también afectó a la transparencia de dichos productos. Su complejidad, sofisticación y difícil valoración determinó que ni los que los vendían ni los que los comercializaban supieron a ciencia cierta qué era aquello en lo que estaban invirtiendo. El sello de las agencias de calificación era la única información para los inversores. No cabe duda que nos enfrentamos ante un fallo de la regulación pública, en este caso, por omisión. La falta de regulación alcanzó también a las agencias de calificación.

En estas circunstancias, como ha afirmado Warren Buffet, los productos derivados y estructurados podían convertirse en armas de destrucción masiva.

El excesivo apalancamiento de la banca de inversión

La banca de inversión, ha sido el núcleo más importante de generación y propagación de estos productos financieros. En Estados Unidos la banca de inversión no está bajo el control y regulación de la Reserva Federal, y por lo tanto está sometida a un menor control y seguimiento de su actividad financiera. Tras la crisis bancaria del 29, el Presidente Roosevelt procedió a integrar la banca de inversión en la tradicional sometiéndola a la regulación de la Reserva Federal. El objetivo era evitar los excesos financieros cometidos. Lo curioso es que unas décadas después (1999), un presidente demócrata, el presidente Clinton, volvió a separarlas, dejándolas nuevamente fuera del control de la Reserva Federal. Una intervención pública que facilitó el camino hacia una nueva crisis.

En el futuro, lo que el sistema financiero va a necesitar es una mejor y más adecuada regulación y supervisión, lo cual no implica una mayor intervención.

LA CRISIS Y EL GOBIERNO CORPORATIVO

Cuesta creer que los gobiernos corporativos de las instituciones bancarias

y financieras internacionales, que han atraído a los mejores empresarios y ejecutivos, con las mentes mejor dotadas intelectualmente, no hayan sabido anticipar ni evitar el desastre financiero global más importante de los últimos 80 años. ¿Cómo ha sido esto posible y hasta qué punto tienen responsabilidad los gobiernos corporativos de las instituciones financieras?

Los fundamentos de la banca

Históricamente, la cultura de la banca ha estado fundamentada en la prudencia, el buen juicio y el sentido común, la transparencia, la experiencia, la exquisita valoración de los riesgos y la proximidad y el conocimiento personal de sus clientes. En los últimos años, la nueva banca de inversión y algunos bancos universales han olvidado esta cultura: han abandonado la prudencia con crecimientos y apalancamientos espectaculares, no han aplicado el buen juicio al invertir en productos opacos y sofisticados que la mayoría de las veces no los habían originado, desconociendo por lo tanto su origen y contenido, han realizado inversiones muy arriesgadas en mercados y productos de los cuales no



tenían experiencia, no han valorado directamente los riesgos en que incurrían limitándose a aceptar las recomendaciones y valoraciones de las agencias internacionales de calificación, y por último, y esto quizás es lo más grave, desconocían tanto al cliente original (prestatario), como al cliente final (inversor comprador de los títulos hipotecarios o productos derivados).

A lo dicho podríamos añadir la excesiva codicia y la responsabilidad limitada. Los bancos de inversión tienen unas exigencias de recursos propios muy inferiores a los bancos normales y, por el contrario, asumen apalancamientos muy importantes. El modelo es sumamente atractivo para los accionistas al disfrutar de un modelo asimétrico de asunción de

riesgos y participación en beneficios: participan sin límite en los fuertes incrementos de los beneficios y, por el contrario, sus riesgos y pérdidas están limitados por el bajo coeficiente de aportación de recursos propios. Este modelo ha sido un aliciente para que los grandes bancos desviarán las operaciones más arriesgadas y con mayor potencial de generación de beneficios desde los bancos matrices (universales) a sus bancos de inversión filiales o participados.

Estas y otras malas prácticas atentan contra otro de los principios fundamentales de la banca, el “cómo” hacer las cosas y obtener los beneficios, en definitiva la ética de los negocios.

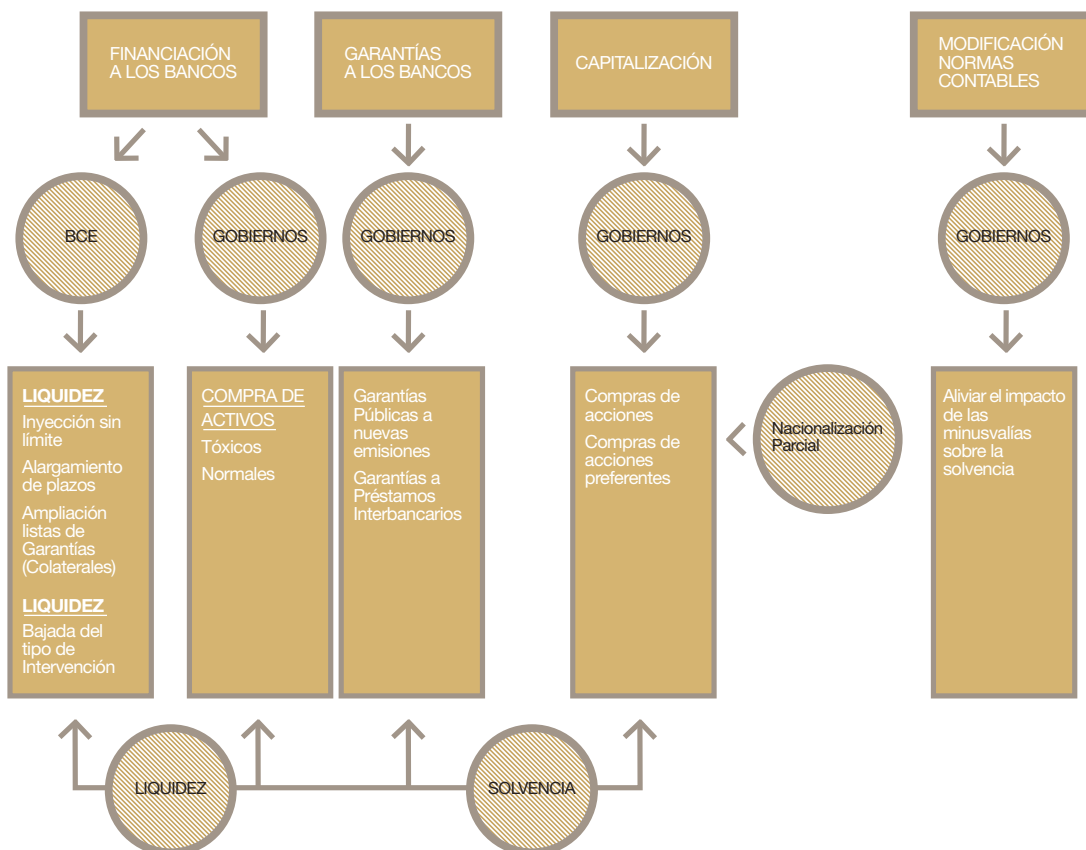
Habría que preguntarse si este cambio

cultural en la manera de hacer negocios en la banca internacional está relacionada con la reciente composición de los órganos de gobierno de la banca y con las personas e instituciones que ejercen la titularidad.

Desde este punto de vista, habría que señalar factores recurrentes en la composición de estos órganos de gobierno como son: escasa presencia de los accionistas, reparto minifundista del capital (no hay grandes accionistas), fuerte presencia de los ejecutivos (con bonus ligados a los beneficios) y en los bancos de inversión y filiales consejeros que actúan por delegación de los titulares.

Una de las características del sistema financiero (denunciada recientemente

LA RESPUESTA DE EUROPA A LA CRISIS EL PLAN FINANCIERO EUROPEO



por Emilio Botín) ha sido el escaso conocimiento y experiencia en el sistema financiero de los integrantes del gobierno corporativo de los bancos.

Uno de los fallos más importantes de los gobiernos corporativos ha sido su escasa implicación en el conocimiento, control y seguimiento de los riesgos financieros asumidos por las instituciones. Esto último unido al espectacular proceso de innovación financiera en los productos y en los sistemas de asunción y cobertura de los riesgos, (la mayoría de ellos no comprendidos ni por los consejeros, ni por los empleados que los comercializan), abrió una gran brecha de conocimiento entre los consejeros y los ejecutivos responsables de la

innovación. Como ha dicho Thomas L. Friedman “ algunos de los consejeros y directores generales más listos no sabían lo que estaban haciendo algunos de sus trabajadores más listos”. Los numerosos acontecimientos de prácticas que han supuesto pérdidas millonarias no detectadas por los sistemas de control y no conocidas por los órganos de gobierno son la mejor prueba de lo dicho. Hay que volver a recuperar los fundamentos de la banca prudente, cercana a la clientela, no especuladora, controladora de riesgos y responsable. Resulta paradójico que en una época en la que la banca internacional ha hecho alarde de la responsabilidad social corporativa, mediante la creación de fondos de inversión éticos,

medioambientales y sociales y la asignación de una parte simbólica de sus beneficios a fines sociales y medioambientales, **hayamos asistido al comportamiento más irresponsable en la gestión de su propio negocio de las últimas décadas. Con tan sólo el 1% de las pérdidas y minusvalías generadas se podría haber dado de comer durante un año a todos los pobres de los países subdesarrollados.** Quizás hayamos descubierto una de las grandes mentiras de nuestro tiempo y debamos afirmar que el **pilar fundamental sobre el que se basa la responsabilidad social de las corporaciones es la gestión eficiente, sostenible, responsable y ética de los recursos utilizados.**