

LECCIONES PENDIENTES PARA UN NUEVO MUNDO

Fernando Faces

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

“La historia no puede volver a repetirse, Wall Street no puede tomar riesgos sin preocuparse por las consecuencias y todavía algunas entidades están ignorando las lecciones de la crisis”, estos eran los mensajes que lanzaba Barack Obama en su reciente visita a Wall Street para pronunciar un discurso en el Federal Hall ante un auditorio repleto de ejecutivos.

Ha pasado ya más de un año desde el día en el que, atónitos e incrédulos veíamos que un abismo se abría debajo de la banca internacional tras la quiebra del Lehman Brothers, el cuar-

to banco de inversión mundial. Desde ese día ha transcurrido un largísimo año en el que el mundo ha vivido peligrosamente al borde de una depresión mundial. La rápida, contundente y coordinada respuesta de los gobiernos y bancos centrales de los países desarrollados con medidas monetarias y de estímulo fiscal han logrado evitar el desplome del sistema neocapitalista y una gran depresión mundial.

Puede volver a ocurrir

Sin embargo, debemos de ser conscientes de que, hasta el momento, to-

dos los esfuerzos han ido orientados a contener y evitar los demoledores efectos de la crisis sobre el sistema financiero internacional y sobre la economía mundial, pero todavía no se ha tomado ni una sola medida de política económica orientada a eliminar las causas de la crisis financiera para que nunca más pueda volver a suceder.

Las sucesivas cumbres del G-20 celebradas durante este año se han limitado a hacer propuestas vagas sobre objetivos y criterios de regularización, supervisión, sistemas de renumeración, agencias cualificadoras, capitali-



zación bancaria, etc...Ha habido consenso en la necesidad de que todos los bancos centrales inyecten liquidez sin límite, aporten capital y presten garantías a sus respectivos sistemas bancarios para evitar el colapso, y los gobiernos pongan en marcha grandes planes de estímulo fiscal para apoyar la actividad económica y aliviar el inevitable impacto sobre el desempleo. Con todo ello se ha conseguido evitar una larga depresión, pero no se ha podido obviar la restricción del crédito a nivel mundial y una contracción de la producción y el empleo como no habíamos padecido desde la crisis de 1929. La metástasis de la recesión a afectado por primera vez y simultáneamente a todo el mundo, incluidos los países emergentes. Se ha conseguido evitar la muerte del enfermo pero no se ha curado su enfermedad y el riesgo de recaída sigue subsistiendo. Como ha señalado Joseph Stiglitz “algunos problemas actuales son peores que antes del estallido de la crisis en el año 2007, Se ha logrado contener el riesgo sistémico, pero no cerrar los males del sistema, hay grandes excesos que perduran”.

Lecciones aprendidas

Cuando analizamos las principales causas que originaron la crisis y constatamos su situación actual, nos entra la duda de si el mundo ha aprendido la lección. Gran parte de las causas de la crisis con origen tanto en fallos públicos, como privados (de gestión empresarial, transparencia e información, incentivos perversos, etc), todavía subsisten y no se ha hecho nada por erradicarlos.

Una de las principales causas de la crisis fue la actitud laxa de la política monetaria de bancos centrales como la Reserva Federal de Estados Unidos, que consintió tipos de interés reales negativos y una expansión sin límite de

la liquidez, lo cual propició la burbuja inmobiliaria, el alto endeudamiento de las familias y las empresas y el espectacular apalancamiento de la banca. Resulta paradójico que para evitar el colapso del sistema que tal política propició, se haya tenido que recurrir a mayores mega-inyecciones de liquidez en la banca y a políticas cuantitativas no convencionales que han supuesto la mayor expansión de los balances de los bancos centrales en toda la historia del capitalismo. El problema a futuro es determinar con exactitud el momento y la intensidad de la retirada de esta ingente cantidad de liquidez, de tal manera que se evite una futura inflación sin que se quiebre la incipiente recuperación, tarea extremadamente delicada y sin experiencia histórica.

Otra de las lecciones a aprender es la referente a la regulación y supervisión. La reciente crisis ha puesto de manifiesto el gran fracaso de los reguladores y supervisores públicos. El fallo no ha sido debido a la insuficiente regulación, sino más bien a la deficiente regulación y supervisión. La regulación tenía lagunas al escaparse de su control entidades como la banca de inversión y los hedge funds, así como las operaciones fuera del balance de los bancos (titulizaciones, productos derivados y otros vehículos financieros), que no estaban sometidos ni al control ni a las exigencias de capital de las operaciones ordinarias dentro del balance de los bancos. Es por lo tanto necesario ampliar el perímetro tanto de la regulación, como de la supervisión para que tanto las entidades como los productos financieros que puedan provocar riesgo sistemático queden controlados.

A día de hoy nada se ha hecho a este respecto, y las entidades financieras paulatinamente están volviendo a emitir, aunque en menor medida, estos productos bajo la misma supervisión y regularización.

Todavía no se ha tomado ni una sola medida de política económica orientada a eliminar las causas de la crisis financiera, para que nunca más pueda volver a suceder.



El fallo no ha sido debido a la insuficiente regulación, sino más bien a la deficiente regulación y supervisión.

Uno de los grandes fallos del sistema bancario ha estado en la utilización de modelos de valoración y seguimiento de riesgo inadecuados como el de Valor en Riesgo (VaR, Value Risk), que miden las pérdidas máximas que un banco puede tener en un día o en un periodo determinado si sus operaciones resultan fallidas, estimación hecha en base a las probabilidades de pérdidas históricas.

Estos modelos que han resultado inútiles para momentos de riesgo extremo, no solamente se siguen utilizando, sino que según *The Wall Street Journal* el riesgo de pérdida de valor de los bancos americanos según estos modelos es un 200% superior que hace tres años.

Uno de los grandes culpables de la crisis son las agencias de calificación, que estuvieron valorando con la máxima calificación (AAA), a entidades y productos financieros hasta días antes de la explosión de la crisis. Se ha puesto de manifiesto la existencia de conflicto de intereses y la ausencia de supervisión de sus modelos de valoración. A día de hoy continúan valorando sin ningún control ni supervisión, ni tampoco se han exigido responsabilidades por su actuación. Dentro de las propuestas en elaboración por parte del G-20 está su regulación.

Por otra parte, la ausencia de un regulador y supervisor mundial es un elemento de inestabilidad en una economía financiera global. La posibilidad de un regulador global está descartada

ante la oposición de las grandes potencias (Europa y Estados Unidos).

A la hora de buscar culpables todos han coincidido en señalar a los ejecutivos bancarios como los grandes responsables de la crisis, por su avaricia, por anteponer sus intereses a las de los accionistas y por su estrategia orientada a generar beneficios a corto plazo a los cuales están ligados sus "bonus" o remuneraciones variables. Alemania y Francia son los abanderados de la necesidad de controlar y limitar las remuneraciones variables de los ejecutivos y ligarlas al valor a largo plazo de las instituciones. La reacción de algunas de las principales bancos no se han hecho esperar, han aumentado sustancialmente la remuneración fija y otros se están apresurando a captar el talento de los bancos en dificultades ofreciendo remuneraciones superiores a los que anteriormente percibían.

Aunque hay que reconocer la importancia de los incentivos perversos, y la conveniencia de establecer recomendaciones o códigos de conducta que ligen los salarios a la creación de valor sostenida a largo plazo, no obstante, no cabe duda que se está haciendo una demagogia vulgar y fácil y se está invadiendo el campo de la libertad empresarial.

Podíamos seguir enumerando otras lecciones todavía no aprendidas que nos llevarían a concluir que a día de hoy, todavía nada se ha hecho para poder afirmar que la reciente crisis no pueda volver a ocurrir.

La especulación ha vuelto

Es preocupante observar como la especulación ha vuelto con fuerza a los mercados bursátiles, provocando revalorizaciones superiores al 50% en tan solo unos meses sin ningún apoyo en sus fundamentales, a la vista de las fuertes caídas del consumo y de la renta, así como de los beneficios empresariales y el empleo. La misma ola de incipiente especulación se está observando en los mercados de materias primas y de petróleo. ¿Estaremos asistiendo al inicio de la tercera burbuja cuando todavía la economía mundial no ha salido de la recesión?

Una de las características del paradigma del neocapitalismo financiero es la pérdida de conciencia de que el negocio financiero tiene su sentido de ser y utilidad social si se pone al servicio de la economía productiva, la de las empresas y las familias. Cuando el sector financiero se convierte en un fin en sí mismo, en un instrumento capaz de generar beneficios rápidamente dentro del propio circuito financiero mediante la especulación y sin ninguna relación con la financiación de la economía real, tarde o temprano sobreviene la crisis.

Según todos los organismos internacionales lo peor de la crisis ha pasado ya y el colapso del sistema se ha evitado. Esperemos que esta buena noticia no nos haga olvidar que las causas de la crisis siguen operando y que el gran desastre económico puede volver a ocurrir. La próxima reunión del G-20

se celebrará en Pittsburg, en ella se deben de empezar acordar políticas y medidas concretas que hagan al sistema más seguro y estable en un futuro inmediato.

Un nuevo paradigma para el mundo

Hemos vivido unas décadas de excesivo protagonismo de los mercados financieros, en los que la especulación y la ingeniería financiera e inmobiliaria han inflado los precios de los bienes, materias primas y recursos energéticos, y en los que la economía financiera se ha divorciado de la economía real. Las burbujas han explotado y bruscamente nos encontramos con la humilde verdad de la economía real y con la necesidad de pagar nuestros excesos.

Superada la crisis, nada será igual. Como en las crisis del 1929 y 1970, nos enfrentamos a cambios profundos, geodésicos, que transformarán las estructuras del poder político y económico mundial.

Los países emergentes que han sorteado la crisis con mayor decisión, seguridad y estabilidad saldrán fortalecidos. China y otros países asiáticos se constituirían en los mercados del siglo XXI, sus monedas saldrán fortalecidas y su poder político y económico aumentará, alcanzando el lugar que les corresponde en el equilibrio de poderes internacionales.

Probablemente estemos asistiendo al inicio del lento declive de la gran potencia política y económica de EEUU que acompañado de Europa tendrá en la próxima década un aletargado crecimiento. Avanzamos decididamente a un orden económico y político mundial multilateral.

Los países emergentes, desconfiados tras la crisis de la excesiva dependencia de los países desarrollados, continuarán en su proceso de independencia financiera acumulando reservas de divisas, como autoseguro financiero, pero podrán mayor énfasis en las políticas económicas endógenas enfocadas a desarrollar sus propios mercados domésticos, mejorando las condiciones de renta, educación y sanidad de sus ciudadanos.

Aunque una parte de su gran capacidad de ahorro la reconducirán a la financiación de su propio desarrollo, continuarán en gran medida siendo los banqueros y financieros de los países más desarrollados, especialmente de Estados Unidos.

Un mundo de menor crecimiento económico, pero más sostenible y respetuoso con el medioambiente. El crédito y la financiación serán más escasos, como consecuencia de la nueva actitud de los Bancos Centrales ante la excesiva creación de dinero y sus consecuencias. Se discriminará entre la buena y mala ingeniería financiera.

Los países más desarrollados, tendrán que hacer un gran esfuerzo por regenerar su capacidad de ahorro y reducir su excesivo endeudamiento durante varios años. Su capacidad de consumo se verá limitada durante todo este proceso y tendrán que absorber su exceso de capacidad productiva lo cual implica bajas tasas de crecimiento durante la próxima década.

La próxima generación, la de nuestros hijos próximos a la edad laboral, tendrán que soportar la carga financiera de la abultada deuda pública que les dejará la actual recesión. En los próximos años asistiremos a una escalada de todos los impuestos.

Esta tendencia se verá agravada por las necesidades de financiación de los sistemas públicos de pensiones ante el rápido envejecimiento de la población de los países más desarrollados.

A pesar de las advertencias del G-20 el fantasma del proteccionismo volverá a manifestarse erosionando el comercio internacional, como ya está sucediendo. El neoliberalismo sufrirá un gran castigo y la presencia del Estado en las actividades financieras y económicas aumentará.

Será un mundo con una mayor presencia de lo público, más rígido, lento e intervenido. Las políticas nacionales y locales prevalecerán sobre los acuerdos internacionales y lo local prevalecerá sobre lo global. ¿Quiere decir esto que la era de la globalización ha acabado? En absoluto, pero sí que lo nacional y local tomará más fuerza y modificará el impacto de alguno de los factores claves de la globalización.

A fin de cuentas lo que tienen claro los políticos es que han sido los gobiernos locales los que al final han sido los salvadores de los bancos y las empresas globales.

Las tecnologías de la próxima década se orientaron fundamentalmente a las reducciones de coste y mejora de la eficiencia y a la búsqueda de alternativas y nuevas fuentes energéticas eficientes, sostenibles y respetuosas con el medioambiente. Los conceptos

Es preocupante observar como la especulación ha vuelto con fuerza a los mercados. ¿Estaremos asistiendo al inicio de la tercera burbuja cuando todavía la economía mundial no ha salido de la recesión?

de eficiencia y sostenibilidad serán los principios rectores de la política económica en los próximos años.

El desplome de las instituciones financieras y de las empresas más grandes y relevantes del sistema capitalista, ha provocado en los ciudadanos del mundo sorpresa y pérdida casi total de confianza en el sistema capitalista, en sus gobiernos, en sus instituciones y en sus líderes políticos, económicos y sociales. Lo increíble, lo inaudito, ha sucedido, hemos estado al borde del derrumbe del sistema y la profunda huella de esta crisis se ha hecho visible en las desorbitadas tasas de desempleo y en el temor a la pérdida de su trabajo de aquellos que todavía lo mantienen. El zarpazo de la crisis se ha cebado en los débiles, los jóvenes y los inmigrantes. En países como España la tasa de desempleo de la población activa de los jóvenes se acerca al 40%, esta es la situación que tienen los que están llamados a sostener el futuro de nuestro país.

Como consecuencia nos encontramos ante un ciudadano que ha perdido la confianza, inseguro ante su futuro y el de su familia, desconfiado y temeroso. Este estado sico-sociológico modificará el comportamiento del ciudadano como ahorrador y consumidor en los próximos años. Un ciudadano más ahorrador y menos propenso al endeudamiento. Su inseguridad frente al futuro del empleo y la insuficiencia de los sistemas de pensiones modificará sus preferencias hacia productos financie-

ros de previsión, estables y seguros.

Un mundo más aleatorio e incierto generará conductas conservadoras y previsoras frente al futuro. Todo esto unido al envejecimiento de la población determina un campo de oportunidades para las entidades financieras y aseguradoras.

Desde el lado del consumo, nos encontramos con un consumidor más austero, exigente, crítico y evaluador riguroso de la relación calidad precio, con hipersensibilidad al precio pero vigilando la calidad. Dispuesto a dedicar una mayor parte de su tiempo a la búsqueda de productos adecuados a sus necesidades en coste y calidad. Un consumidor dispuesto a renunciar al “consumo prestigio” o “consumo emulación” y sustituirlo por un “consumo racional” que le aporte confianza, valor añadido y satisfacción real. Es una vuelta a lo básico, a lo necesario, a lo verdadero. Las empresas tendrán que adaptarse a este nuevo consumidor y ganar su confianza.

Las grandes marcas de distribución están aprovechando esta oportunidad por la vía del menor precio, su reto es lograrlo también por la percepción de calidad.

En los próximos años asistiremos a un drástico proceso de concentración empresarial, tanto en el sector real como en el financiero. El número de marcas se reducirá drásticamente, concentrándose en un, cada vez menor, número de empresas. Las marcas supervivientes serán las de mayor

historia y tradición, las que aportan un valor diferenciado y percibido, especializadas y con un importante fondo de comercio de confianza y fidelidad de sus consumidores.

Como ha ocurrido en todas las grandes recesiones, la actual tendrá una gran capacidad destructora y creadora de nuevas tecnologías, nuevos sectores, nuevos mercados y nuevos productos y habrá que estar atentos a las nuevas tendencias y nuevas oportunidades que todo cambio de ciclo ofrece.

La observación objetiva de estas, la reflexión sobre las nuevas oportunidades, la capacidad de anticipación y adaptación ante este casi inmediato futuro, la innovación y la predisposición a abandonar estrategias y modelos de negocio obsoletos y sustituirlos por otros adaptados a los nuevos mercados y negocios serán las señas de identidad de las empresas con éxito en el siglo XXI.

Lo que tienen claro los políticos es que han sido los gobiernos locales los que al final han sido los salvadores de los bancos y las empresas globales.

