

Prevenir la siguiente crisis

En una reunión a la que asistí la semana pasada para analizar la crisis financiera que estamos viendo y su impacto en el crecimiento, un banquero amigo sugirió una solución: que las autoridades salgan al rescate de los bancos con problemas, los nacionalicen y garanticen los depósitos de todos los clientes. Apoyó su propuesta en lo que parece que va a hacer el Gobierno británico con el banco Northern Rock, afectado por las inversiones en derivados de hipotecas basura.

A eso se le llamó, en la crisis de los ochenta, *socializar* las pérdidas.

Es curioso ver como los defensores de la libre empresa, normalmente críticos con el *papá* Estado, son los primeros en recurrir a él para que les saque las castañas del fuego. Y lo hacen inocentemente, sin pensar que exista ninguna contradicción entre ser partidarios de socializar pérdidas y, a la vez, de privatizar las ganancias.

Sin embargo, si un sindicalista o un empresario sugiriesen hacer lo mismo en otras industrias, inmediatamente serían acusados de intervencionistas.

Recuerden las enormes retribuciones fijas pagadas a los altos ejecutivos y directivos de la banca, así como los fondos de pensiones, las opciones sobre acciones y los *bonus* basados en los resultados a corto plazo de la empresa. Tengan en cuenta también el hecho de que cuando el banco va mal, nadie les reclama esas retribuciones y, por el contrario, cobran enormes cantidades por marcharse (contratos blindados).

Pero mucho me temo que, como ha ocurrido en crisis anteriores, nuestras autoridades acabarán saliendo al rescate de los bancos que puedan entrar en situación de riesgo por la irresponsable gestión de sus ejecutivos.

Y sin embargo, no debería ser



ANTÓN COSTAS

Preservar la salud del sistema nos interesa a todos. Eso lo saben los banqueros que abusan de esa situación

así. Porque se está alimentando la siguiente crisis.

¿Por qué somos tan proclives a ayudar a los banqueros? Por una razón sencilla. A diferencia de lo que ocurre con otras industrias, si los bancos entran en riesgo, la desconfianza se generaliza, la gente retira sus depósitos, el crédito desaparece y la economía en su conjunto se frena, entra en recesión.

Preservar la salud del sistema nos interesa a todos. Y eso lo saben los banqueros. Y abusan de esa situación.

Refiriéndose a esta combinación de fragilidad del sistema financiero y de enormes retribuciones, el conocido e influyente analista Martín Wolf señalaba el pasa-

do miércoles en *The Financial Times* ('Why regulators should intervene in bankers' pay') su miedo a que esta combinación pueda destruir algo aún más importante para la economía mundial que el crecimiento económico: la legitimidad social de la economía de mercado.

Evitar ese riesgo exige comprender los orígenes de esta crisis financiera. Para Wolf, en esos orígenes está el sistema de pagos a los altos ejecutivos y directivos de las instituciones financieras. Un sistema de retribución que les ha llevado a maximizar sus ganancias, aun a riesgo de provocar una crisis financiera global, como estamos viendo.

El mecanismo fue el siguiente. Aprovechando la existencia de la superabundancia de ahorro en el mundo y que grandes inversores globales no encontraban ya en los países emergentes (México, Argentina, Brasil, Tailandia, Indonesia) las altas rentabilidades que buscan, muchas instituciones financieras de los países desarrollados —especialmente de Norteamérica— comenzaron a dar préstamos hipotecarios a ciudadanos de sus países, despreocupándose de si eran solventes. A continuación empaquetaban esas hipotecas, las troceaban (titulizaban) y vendían esos títulos a inversores y bancos de otros países, deseosos a su vez de obtener altas rentabilidades. Con los ingresos obtenidos por la venta de esos derivados de hipotecas volvían a dar más hipotecas. Y así fue, hasta que los insolventes comenzaron a dejar de pagar.

Aun cuando creaban grandes riesgos a largo plazo para sus instituciones y para el sistema financiero global, las elevadas rentabilidades a corto de esa práctica permitieron a los gestores de esos bancos obtener elevadísimas ganancias personales.

Pero el pecado no está sólo en el pecador, sino en los encargados de vigilar y supervisar esas prácticas (supervisores, reguladores, autoridades, agencias de *rating* que certifican la calidad de los créditos y auditores).

¿Qué hacer ahora? Algunos liberales preferirían dejar al sistema financiero a los rigores del libre mercado: que el que la haga, la pague. Los radicales de izquierda preferirían la nacionalización de todo el sistema financiero: si hay que socializar las pérdidas, socialicemos también las ganancias. Pero la historia enseña que no podemos vivir con las consecuencias que se derivan de ambas soluciones.

Wolf propone una sugerente alternativa: cambiar el sistema de retribución de los altos ejecutivos de la banca. El mecanismo actual consiste en elevadas retribuciones fijas y enormes *bonus* basados en los resultados a corto plazo. Esto hace que los directivos tengan incentivos para disfrazar la toma de riesgos como "creación de valor". Wolf propone cambiar este sistema de incentivos anuales por un sistema basado en los resultados a 10 años.

El problema es que los bancos no pueden llevar a cabo este cambio sin arriesgarse a perder a sus mejores ejecutivos. Aquí es donde entran en juego los reguladores. La idea de una intervención oficial de este tipo le parece horrible a Wolf, pero no hacerlo es peor: repetir situaciones de crisis financieras como la actual.

Yo comprendo que a mi amigo banquero no le guste. Pero hay una cosa clara: de la misma manera que la guerra es demasiado importante para dejársela a los generales, los bancos son demasiado importantes para dejárselos sólo a los banqueros, por mucho que algunos de ellos sean personas prudentes y honestas.

La cuestión importante es prevenir la siguiente crisis.

Antón Costas es catedrático de Política Económica de la UB.

SILVIA ALCOBA

