

# Euskadi y las crisis financiera y económica

## Mario Fernández

“Las corporaciones deben ajustarse a patrones socialmente aceptados y a las restricciones públicas indispensables.

La libertad no tiene por qué ser una tapadera para la malversación, legal o ilegal, de renta o riqueza ajena o para el robo aparentemente inocente. Controlar el poder corporativo es uno de nuestros mayores retos y, dada su dimensión, una de nuestras necesidades más urgentes”.

(GALBRAITH, 2004)<sup>1</sup>

Ha**abía** comenzado y nadie se dio cuenta. Era una crisis del mercado hipotecario de USA (las ya famosas “subprime”). Se habían dado créditos a los denominados NINJAS (“no incomes, no job, no assets”) –las entidades de crédito “buscaban” personas a quienes dar crédito– sobre la base de que los inmuebles seguirían eternamente revalorizándose y no tenía importancia –ni se contaba con ello– que el prestatario devolviera el crédito: se ejecutaba el inmueble y se cobraba con cargo al precio obtenido en su venta. Ciertamente, no es lo mismo que algo ocurra en USA o en Grecia, pero parecía localizado en un sector concreto. Pero desde su origen la crisis financiera tiene dos vértices: por un lado, unos golfos o granujas (“rascals”) y, por otro, un conjunto de incompetentes (reguladores y supervisores). Todo aliñado con una avaricia, codicia y corrupción sin límites. Paul Samuelson habla de “invenciones monstruosas de los ingenieros de las matemáticas financieras” y de “males directamente atribuibles a los chanchullos de Wall Street”.

La contaminación al sistema financiero general se produce, entre otros, porque, con objeto de sacar de balance ese riesgo –un aplauso para los reguladores– y obtener más dinero para seguir financiando operaciones análogas (que luego se han calificado de “productos tóxicos”), se acude a titulizaciones “empaquetando” en vehículos ad hoc hipotecas buenas y subprime,

colocando el producto financiero, con un espléndido rating, a través de bancos de inversión a un buen número de entidades de crédito de todo el mundo (quienes, a su vez, en parte lo vendían a sus clientes a través de diversos fondos estructurados). Ya había precedentes de rapiña: la llamada “burbuja” de Internet en el año 2000 y 2001, que ya se llevó por delante el dinero de un buen número de ahorradores.

Desde su origen la crisis financiera tiene dos vértices: por un lado, unos golfos o granujas (“rascals”) y, por otro, un conjunto de incompetentes (reguladores y supervisores). Todo aliñado con una avaricia, codicia y corrupción sin límites.

códigos de conducta, elaborados teniendo en cuenta “recomendaciones” del supervisor (que no hay que cumplir, sino “cumplir o explicar”) y “sugerencias” (éstas ya no hay ni que cumplir ni que explicar nada). Por otro lado, se produce un efecto imitación en países distintos de USA –con esa tendencia europea a admitir cualquier memez escrita en inglés ¡en el ámbito del Derecho!–: no nos podemos quedar atrás o seremos expulsados de la mesa de los elegidos. (Ejemplo: en el

Cuando surgen los primeros síntomas, cada uno: (a) mira lo que tiene en casa –y se van haciendo en “goteo” por bancos de inversión provisiones multimillonarias de valores de activos–, (b) no se fía de los que las otras entidades dicen que tienen –alguna mente a su gobierno incluso cuando pide ayudas–, (c) se agosta el interbancario: ninguna entidad de crédito presta a otra y (d) las ayudas públicas no se utilizan para su destino previsto, sino para el propio despalancamiento. Y explota el sistema financiero. La quiebra de Lehman Brothers es ya una traca.

La pregunta es cómo es posible que haya ocurrido. Una contestación global es posible: porque todo el sistema está basado –made in USA– en un modelo que se ha demostrado nefasto: “el mercado tiene por sí mismo mecanismos para arreglar/equilibrar todo”.

Pues bien, no ha funcionado nada de ese modelo. No es un tema ideológico –intervencionismo versus libre mercado–; es una cuestión de (falta de) decencia, de (falta de) honestidad y de no ejercer las funciones de supervisión y control, haciendo predominar una economía meramente “especulativa”.

El sistema parte de la llamada “autorregulación”: lo mejor es que no intervenga la Ley, sino que los agentes del mercado se regulen a sí mismos con

informe de 19 de diciembre de 2007 sobre cumplimiento de los códigos de conducta en Holanda, se señala una preocupación por el crecimiento y falta de transparencia de las remuneraciones de directivos, pero se sigue defendiendo la autorregulación porque, de otro modo, podrían retraerse las inversiones en ese país...).

El manto de protección que brinda ese sistema de autorregulación está basado, entre otros hallazgos que, por razones de espacio solo enunciaré, en los siguientes:

- Van a existir entidades encargadas de otorgar el “investment grade” a sociedades e instituciones que actúan

La pregunta es cómo es posible que haya ocurrido. Una contestación global es posible: porque todo el sistema está basado –made in USA– en un modelo que se ha demostrado nefasto: “el mercado tiene por sí mismo mecanismos para arreglar/equilibrar todo”.



¿Recordamos el rating de Lehman Brothers el día en que se declara en quiebra?

en el mercado y a productos financieros que se lanzan al mercado. Es el famoso “rating”. Los escalones altos de rating significan un riesgo muy razonable y permiten vender el producto sin dificultad. Son especialistas en analizar el riesgo. Pongamos un ejemplo: correo electrónico a las 3:58 pm del día 5 de abril de 2007, en el que un empleado contesta

Es perfectamente coherente decir que la sociedad vasca –con las instituciones vascas a la cabeza– “ha hecho sus deberes” mejor que su entorno, con el hecho de que la crisis nos afecta y nos afectará. Y la situación de Euskadi no se produce por casualidad, sino que es fruto del autogobierno. [...] Más autogobierno se traduce en más bienestar y prosperidad.

a otro, que tiene dudas sobre calificar un producto, en el modo siguiente: “calificamos todas las emisiones. Podría estar (el producto) estructurado por vacas y también lo calificaríamos”. ¿Recordamos el rating de Lehman Brothers el día en que se declara en quiebra?

- El los Consejos de Administración van a existir consejeros independientes que representarán los intereses de los pequeños accionistas. Esta supongamos que bienintencionada idea ha tenido un fracaso espectacular.

- Los conflictos de interés los resolvemos con “murallas chinas”: una corporación tiene dos, o varias, actividades que parecen contradictorias, por evidente conflicto de interés, pero hay una solución: la mano

derecha no conoce nada de lo que hace la mano izquierda y viceversa, porque están separadas con poderosas murallas... de papel. Otra vez la respuesta nos tranquiliza. ¿Alguien se atreve a dudarlo?

- Las remuneraciones de directivos y consejeros podrían plantear un problema de contradicción con los intereses de los accionistas. Inventamos las stock options: ganarán más si la acción en un plazo de tiempo vale más en el mercado; luego todos –accionistas y perceptores de la retribución– coinciden en sus intereses. Claro que cabe la posibilidad de que prime el cortoplacismo –y la inventiva contable– para cobrar la retribución, pero no hay nadie perfecto.

- Los mercados, para generar comisiones y otras gabelas, se abren continuamente a nuevos productos financieros, algunos tan complejos que nadie de verdad entiende, aunque nos resistiremos a reconocerlo para no parecer “antiguos”. Fondos de alto riesgo (hedge funds), opciones y futuros, operaciones intradía y un largo etcétera, que permiten –otro ejemplo– que en un sólo día de los últimos días de octubre en la Bolsa alemana las acciones de Volkswagen experimenten una subida del 448% (a alguien, que había vendido títulos con obligación de recompra futura, apostando a la baja, se le acababa el plazo para recomprarlos y no tuvo más remedio que comprarlos en un día y ya se sabe la ley de la oferta y la demanda).

- Se cambian los criterios tradicionales de contabilidad –precio de adquisición de activos– por el etéreo “valor razonable”, pero, como la continuidad del sistema colocaría en graves problemas los fondos propios de muchas entidades, planteada la crisis, alteramos las reglas contables y un problema menos.

Los ejemplos podrían hacer este artículo inacabable. En definitiva, es el sistema de “todo lo que genere honorarios o comisiones es válido”.

Y ¿los supervisores USA? Bien, gracias; siguen discutiendo sobre adjetivos a utilizar en folletos, que, al parecer, nadie lee. La estafa “Madoff” es un último ejemplo de su eficacia.

Todo ello ha llevado al mundo desarrollado –y a los del siguiente tramo– a la desconfianza,

al pánico y a una crisis económica con una recesión que puede dar paso a la depresión (y no me refiero a la enfermedad). The Economist llevaba en su portada lo siguiente: “World on the edge” (El mundo en el precipicio). A partir de ahí, todos los Estados han creado instrumentos con ingentes cantidades de dinero –elevando la deuda hasta niveles insospechados–, con una escasa coordinación y eficacia, hasta el momento. Los más necesitados de financiación exterior, están en situación más delicada (ejemplo, el Reino de España, que tiene el segundo mayor déficit por cuenta corriente del mundo, que representa el 10,1% del PIB, y que tiene que pagar una “prima de riesgo” para colocar emisiones: el tipo de interés del bono alemán es de 2,97% y el español del 3,85%). Por cierto, lo que eran “ayudas estatales” que afectaban a la competencia eran las normas forales de los Territorios Históricos, no este reparto de dinero –selectivo– que están realizando los estados de la Unión Europea...

Euskadi no podía ser ajeno a todo ello. El tejido empresarial vasco es moderno, internacionalizado y actúa en un contexto globalizado. No es posible, es un ejemplo, que las constructoras de vehículos no fabriquen coches y sus efectos no se noten en las empresas “aguas abajo” de ese sector. Pero en las anteriores crisis económicas no existía una crisis financiera sistémica; además, ha desaparecido el crédito y existen gravísimos problemas de liquidez, lo que viene a agravar extraordinariamente la situación.

Euskadi parte de una situación de ventaja. Ésta no es la de los 80. Valgan algunos datos relevantes: PIB per capita de 30.599€, o lo que es lo mismo el 141% de la media de la Unión Europea (en España es de 23.396€); paro: cuatro puntos por debajo de la tasa de la “eurozona” y ocho inferior al Estado; productividad: superior en un 35,4% a la media de la UE; innovación: 31,81% de empresas innovadoras (primera del Estado, la media del Estado es 23,5%).

Aquí es necesario decir algo, aunque, al parecer, irrita no poco. Es perfectamente coherente decir que la sociedad vasca –con las ins-

Es tiempo de atender a lo urgente, sin perder de vista lo importante.

tituciones vascas a la cabeza– “ha hecho sus deberes” mejor que su entorno, con el hecho de que la crisis nos afecta y nos afectará. Y la situación de Euskadi no se produce por casualidad, sino que es fruto del autogobierno. El autogobierno ha servido para crear riqueza y bienestar para Euskadi y sus ciudadanos, gracias a la actuación de las instituciones vascas. En fin, ya sabemos que esto no “vende” (no interesa vender, para ser más exacto), pero es sencillamente un reconocimiento de la realidad. Más autogobierno se traduce en más bienestar y prosperidad. Compárese el inicio en 1980 y la situación económica y social actual de Euskadi.

Pero la crisis nos va a afectar. Es tiempo de atender a lo urgente, sin perder de vista lo importante. Lo urgente es la liquidez: hay que arbitrar mecanismos para sustituir lo que no hacen las entidades de crédito; hay que hacer un esfuerzo en inversión pública, que estructura el país, crea riqueza y empleo; hay que atender los problemas sociales derivados del crecimiento del paro, que es inevitable...

Pero que lo urgente no nos lleve a olvidarnos de lo importante: I+D+i es el reto de supervivencia que tenemos ahora y habrá que invertir en “innovación” (está demostrada la vinculación entre desarrollo económico y social e innovación); educación (que incluye formación profesional, conocimiento del

Las conclusiones, aún provisionales, del equipo de “Think Gaur” de EAJ-PNV son, en este sentido, el mayor esfuerzo intelectual que ha hecho nunca un partido político

inglés por los jóvenes); fomentar la concentración de empresas para que tengan mayor músculo financiero y tamaño; afrontar el problema de la población (ha crecido en 10 años el 1,7% frente al 3,7% de la UE) y su envejecimiento; cohesión social, empleo femenino y un largo etcétera.

Las conclusiones, aún provisionales, del equipo de “Think Gaur” de EAJ-PNV son, en este sentido, el mayor esfuerzo intelectual que ha hecho nunca un partido político, tanto en su faceta de analizar la realidad actual –de manera no autocomplaciente, sino realista, con fortalezas y debilidades–, como en señalar las líneas básicas de actuación para que Euskadi continúe figurando a la cabeza de los países de la Unión Europea en progreso económico y cohesión social.

Termino, como empecé, con una cita. Esta me la ha enviado un abogado mexicano amigo. El primer “Supervisor de la Moneda” de USA –Hugh McCulloch– en 1863 aconsejaba diciendo cosas como las siguientes:

“No permita que ningún préstamo quede sin garantizar más allá del riesgo razonable. No haga nada que fomente o anime la especulación. Financie únicamente operaciones legítimas y prudentes. Financie sólo durante el tiempo que lo permitan los negocios de sus clientes, e insista en el pago de todas las deudas a su vencimiento, sin importar si necesita o no el dinero. Nunca renueve un instrumento financiero únicamente porque no puede conocer dónde recolocar el dinero con el mismo beneficio si se paga la deuda. De ningún otro modo puede controlar de forma adecuada su línea de descuento, o hacer que sea fiable en todo momento.”

“Distribuya sus préstamos en lugar de concentrarlos en pocas manos. Grandes préstamos a un único individuo o firma, a pesar de que a veces son apropiados y necesarios, son generalmente desacertados y frecuentemente inseguros. Los grandes prestatarios son aptos para controlar al banco; y cuando ésta es la relación entre el banco y el cliente, no es difícil decidir quién sufrirá al final.

Todo dólar que un banco presta por encima de su capital y lo revaloriza, sufre, y sus gestores están por lo tanto igualmente obligados frente a sus acreedores y sus accionistas para mantener sus líneas constantemente bajo su control.”

“Si duda sobre lo apropiado de garantizar una emisión, otorgue al banco el beneficio de la duda y rechácelo; nunca asegure una emisión si duda sobre lo apropiado de la misma. Si tiene razones para desconfiar de la integridad de un cliente, cierre su cuenta. Nunca trate con un granuja sobre la base de la creencia de que es capaz de evitar que le engañe. El riesgo en ese caso es mayor que el beneficio.”

“Pague a sus empleados salarios que les permitan vivir cómodamente y de forma respetable sin robar; y requiera de ellos la totalidad de sus servicios. Si un empleado vive por encima de sus ingresos, despídalo incluso si el exceso de sus gastos puede ser explicado de forma consistente por su integridad, a pesar de ello, despídalo. La extravagancia, sin ser un delito, lleva al delito generalmente de forma natural. Un hombre que gasta más de lo que gana no puede ser un empleado seguro de un banco.”

“Persiga un sencillo, recto, legítimo negocio bancario. Nunca esté tentado por la perspectiva de grandes beneficios como para hacer cualquier cosa que no pueda ser debidamente llevada a cabo de acuerdo con la Ley de la Moneda Nacional. La “espléndida financiación” no es hacer banca legítima, y los “financiadores espléndidos” en la banca suelen ser generalmente o disparatados o granujas.” (La traducción es mía).

Hablando de códigos de conducta, estos consejos de 1863 no parecen ni demasiado lejanos a la realidad actual, ni muy errados.

---

#### NOTAS

<sup>1</sup> Citado por el catedrático de Derecho Mercantil –bilbaino– José María Gondra en la Revista del Derecho de Sociedades.