

ANTE LA CUMBRE DEL G-20 EN PITTSBURGH

Capital de los bancos



Eduardo Martínez Abascal

Los países integrantes del G-20 se reúnen hoy y mañana en Pittsburgh. En su agenda está el ampliar el capital mínimo que los bancos deben tener. A primera vista parece razonable, y sin embargo no lo es. Pero sobre todo, favorece a los que lo han hecho mal (los bancos USA y parcialmente los británicos) y perjudica y mucho a los bancos que lo han hecho bien (entre ellos la mayoría de los españoles). Cuando escribo estas líneas todavía nos se ha tomado la decisión, esperemos que los miembros del G-20 se lo piensen dos veces. Aquí explico las razones.

Primero un ejemplo. Un banco tiene un capital de por ejemplo 7 y pide prestado otros 93. Con esos 100 se dedica a prestar. Si no le devuelven 7 de los 100 que ha prestado, el banco está en quiebra, pues se ha quedado sin capital (el capital se suele medir como porcentaje sobre los activos). Por tanto, hay dos causas de quiebra en un banco:

a) Préstamos con mucho riesgo, en los que se gana mucho, pero con alta probabilidad de que no te devuelvan el dinero (y este es el caso de los bancos anglosajones).

b) Capital escaso (por ejemplo 2%-3% de los activos) y por tanto la más mínima pérdida te lleva a la quiebra. Y este NO es el caso de los bancos americanos (salvo por ejemplo Lehman Brothers, que sólo tenía un 3% de capital sobre activos).

Si sólo se aumentan los requisitos de capital y no se ataca la fuente del problema que son las inversiones de alto riesgo, no habremos atajado el problema; dentro de unos años volveremos a sufrir otra crisis. Digámoslo claro (y perdón por la rotundidad): en USA han quebrado o han necesitado fuerte ayuda sin la cual hubieran quebrado: la primera aseguradora (AIG), el segundo banco comercial (Citi), la primera caja de ahorros (Washington Mutual), las hipotecarias principales (Fannie Mae y Freddie Mac)... y puedo seguir con la lista de damnificados. Conclusión, el sistema financiero USA es un desastre. *Sorry to say!*

Riesgo y falta de transparencia

Y el problema está más que identificado: inversiones con riesgo (CDO y similares), falta de transparencia (fuera de balance), con rating inadecuado, permitidos por un sistema de regulación flojo y estimulados por unos incentivos salariales que solo llevan a ganar más en el corto plazo a costa de asumir altos riesgos que en el futuro pueden producir enormes pérdidas. Pregunta ¿se ha hecho algo para solucionar estos problemas? Pues resulta que los norteamericanos no están dispuestos a regular los bonus... tela!

Ahora se pretende que todos los bancos aumenten su capital. El resultado es que los bancos que han recibido fuertes ayudas estatales para su salvación, tiene ahora mucho capital y no necesitarán captarlo en el mercado. Por el contrario, los bancos que lo han hecho bien, y no han necesitado inyecciones de capital por parte del estado, tienen menos capital. En definitiva, se toma una medida que castiga a los que lo han hecho bien y premia a los que lo han hecho mal. Se sigue escondiendo la cabeza debajo del agujero, no queriendo ver el problema: inversiones riesgosas, y en general un sistema financiero que requiere una seria revisión. ¿Y por que no se hace esta revisión? Pues perdón por el atrevimiento, pero si los que tienen que solucionar el problema (las autoridades norteamericanas) proceden todos del sector financiero, posiblemente no verán el problema (han convivido con él toda la vida) o peor aún, no querrán verlo.

Profesor del IESE

Retribución de directivos y economía financiera



Miguel Trias Sagnier

El Senado de Estados Unidos está debatiendo una ley denominada *Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act*, dirigida a dar respuesta al malestar producido por la compensación de directivos de empresas que después han necesitado inyecciones del erario público para ser reflotadas. En síntesis, la normativa en proceso de aprobación va a permitir a los accionistas pronunciarse anualmente sobre la paga de los altos ejecutivos, incluyendo los *paracaídas dorados*, y exigirá mayor independencia a los comités de compensaciones de los consejos de administración. Por otra parte, se encomienda a la Administración Pública la tarea de determinar si los paquetes compensatorios de las entidades financieras generan una excesiva propensión al riesgo. En la raíz de ello late la consideración de que en dichos sistemas compensatorios se halla una de las causas de la crisis financiera.

Se trata de reformas necesarias que hay que aplaudir, si bien existe una cierta sensación de que van a servir de poco. Wall Street está volviendo a premiar generosamente a sus ejecutivos ante la mejora de resultados producida en el segundo trimestre del año, lo que nos demuestra que la catarsis producida no ha sido suficiente para corregir los excesos del sistema. La puesta en marcha de las medidas ofrecerá más transparencia, pero tengo serias dudas de que produzca la moderación deseada. El voto en estas cuestiones, que, por otra parte, es sólo consultivo, será ejercido por un accionariado mayoritariamente disperso, que tiene una fuerte tendencia al gregarismo. Los accionistas individuales, en general, no votan, y los institucionales lo hacen siguiendo tendencias o recomendaciones de consultores especializados, cuya independencia es sólo relativa. Sólo ante situaciones críticas se produce una reacción, pero mientras la tendencia general continúe instalada en el exceso, el mismo no se corregirá por esta vía.

Sólo hay que hacer un poco de memoria y comprobar que el tema de la compensación de directivos se hallaba ya en el programa electoral de Bill Clinton en las elecciones de 1992. Recurrentemente, se alude a dicho exceso y, tal vez, en lugar de ir poniendo parches, sea el momento de ir preguntándose la razón profunda del tema. Déjenme que apunte a dos causas posibles.

La primera viene siendo denunciada reiteradamente por Paul Krugman. Desde la



subida al poder de Margaret Thatcher y Ronald Reagan hemos vivido un proceso general de escalada de las rentas más altas y estancamiento de las más bajas, con una progresiva reducción de la presión fiscal. En ese cuadro general, se han disparado las compensaciones de los directivos y de poco han servido las reformas de buen gobierno introducidas, especialmente a partir de 2002, en las estructuras corporativas. Un ambiente generalmente favorable al exceso alimenta la espiral, sin hallar contrapesos fuertes.

Privatización y gestión del ahorro

En cuanto a la segunda, tiene que ver con el proceso de privatización y gestión del ahorro. En los últimos treinta años, se ha asentado ese modelo de "capitalismo popular" que propugnaba Thatcher. Ante la disminución de la presión fiscal y el recorte de las prestaciones sociales, se han formado bolsos ingentes de ahorro privado que necesitan inversión. Hay quien invierte directamente en bolsa, pero mayoritariamente se utiliza el concurso de la industria financiera. Han surgido nuevos canales y gestores especializados. Fondos de Pensiones, Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Capital Riesgo, *Hedge Funds* y otros concurren con las instituciones financieras en la captación del ahorro familiar y su canalización hacia la economía productiva. Los ges-

tores de estas entidades, aplicando la ley de los grandes números, son capaces de obtener rentabilidades astronómicas para su propia industria a costa de pequeños recortes en la rentabilidad del ahorro. La enterrada y resucitada banca de inversión tiene su nicho en la intermediación financiera, cobrando sus pingües comisiones de la colocación de activos financieros entre los gestores del ahorro colectivo o las operaciones de M&A que son otra forma de reordenación del ahorro acumulado. Los gestores del ahorro cobran sus comisiones en función del patrimonio que gestionan. El reparto de la tarta se complementa con las fabulosas cifras que se asignan los altos directivos con el asentimiento tácito de los gestores de la inversión institucional. Puede argüirse que unos y otros perciben lo que el mercado ofrece, pero los mercados son volubles y tienen a veces defectos sistémicos o comportamientos oligopolísticos.

Elementos compensadores

El sindicalismo y la amenaza de la revolución supusieron en su día elementos compensadores de los excesos del capitalismo industrial, que supo reaccionar y ofrecer su cara más amable en la segunda mitad del siglo XX. Pero el capitalismo financiero no tiene sindicatos de ahorradores que le paren los pies. Los ahorradores se hallan dispersos y son esencialmente conservadores. La salida de la crisis está revelando que el mercado por sí sólo no va a reparar esos excesos. Y, por mucho que repugne a los apóstoles del neoliberalismo, fue al final la legislación y la acción colectiva la que construyó las bases del estado de bienestar. Tal vez debamos pensar también ahora en legislar para corregir los excesos actuales. La reunión del G-20 que hoy comienza aborda el tema, a instancia de Sarkozy y Merkel. Pero de la manifestación pública debe pasarse a la acción legislativa eficiente, que es lo más difícil. Aristóteles denostaba la economía del intercambio frente a la actividad productiva. Los antiguos no son para leerlos al pie de la letra -también defendía la esclavitud y criticaba la democracia-, pero nos aportan ángulos de reflexión de categoría universal. Nuestra economía demanda concentración en los sectores productivos. Pero mientras nuestro sistema premie la retribución de la actividad financiera frente a la productiva, nuestros cerebros más brillantes seguirán siendo seducidos por la primera en detrimento de los sectores que generan riqueza y bienestar.

Catedrático de Derecho Mercantil de ESADE - URL

PRESIDENTA
CARMEN IGLESIASCONSEJERO DELEGADO
ANTONIO FERNÁNDEZ GALIANODIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Alejandro de Vicente
DIRECTOR COMERCIAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

DIRECTORES GENERALES: Luis Enríquez (Prensa); Jaime Gutiérrez-Colomer (Audiovisual); Koro Castellano (Internet); Julián Esteban (Operaciones)

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.

Director gerente: José Jesús López
Directora del Área de Publicidad de EXPANSIÓN: Mar de Vicente
Director de Marketing: Pedro Iglesias

Expansión

Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

DIRECTOR GENERAL EDITORIAL
PEDRO J. RAMÍREZDIRECTOR
JESÚS MARTÍNEZ DE RIOJA VÁZQUEZ

DIRECTOR DE REDACCIÓN: Iñaki Garay

SUBDIRECTORES: Manuel del Pozo y Martí Saballs

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Roberto Casado, Carlos Cuesta, Juan José Garrido, Augusto González-Besada, Francisco Oleo y José Orihuel (Cataluña)

Expansion.com Miquel Roig / Empresas Clara Ruiz de Gauna y Marta Fernández / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Estela S. Mazo / Especiales Sonsoles García Pindado / Andalucía Simón Onrubia / Comunidad Valenciana Julia Brines / Galicia Abeta Chas / C. Europea Ramón Rodríguez Lavín / Nueva York Gemma Martínez / Londres Roberto Casado

MADRID: 28033. Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. Expansion.com 902 99 61 11. / BARCELONA 08017. Avda. Diagonal, 640. Edif. 3-4.ª planta. Tel. 93 227 67 00. Telefax 93 227 67 61. / BILBAO. 48013. Camino Capuchinos de Basurto, 2. Tel. 94 473 91 00. Telefax 94 473 91 64. / VALENCIA. 46004. Plaza de América, 2.1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. / SEVILLA. 41011. República Argentina, 25. 9.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / VIGO. 36202. López de Neira, 3. 3.ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Telefax 986 43 81 99. / BRUSELAS. Bd. Charlemagne, 46. 1000 Bruselas. Tel. (322) 2311932. Fax (322) 2309303. / NUEVA YORK. 1330. Avenue of the Americas, 8.ª New York, NY 10019. Tel. (1212) 641 65 96. Fax (1212) 641 65 97. / LONDRES. Financial Times. Number One Southwark Bridge. London SE1 9HL. Tel. 44 20 78733369. Fax 44 20 78733731.

PUBLICIDAD: JEFE DE PUBLICIDAD: María José Gordon. Tel. 91 443 55 74. / COORDINACIÓN: Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47. / MADRID: Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. / BARCELONA Jefe de Publicidad: Alicia Monteagudo. Avda. Diagonal, 640. Edif. 3-4.ª planta. 08017 Barcelona. Tel. 93 227 67 11. Fax 93 227 67 62. / BILBAO: Juan Luis González Anduza. Camino Capuchinos de Basurto, 2. 48013 Bilbao. Tel. 94 473 91 02. Fax 94 473 91 56. / VALENCIA: José Vicente Sánchez Beato. Pasaje Dr. Serra, 1. 2.ª. pta. 5. 46004 Valencia. Tel. 96 351 77 76. Fax 96 351 81 01. / ANDALUCÍA: Rafael Azancot Acosta. Avda. República Argentina, 25. 9.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / A CORUÑA: Miguel Vizu. C/ Juana de Vega, n.º 10 bis -5.ª planta. 15003 A Coruña. Tel. 981 20 85 37. Fax 981 22 84 59. / VIGO: Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3. pl. 3. ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. / ZARAGOZA: Alvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 99 61 00. Fax 901 022 220. TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46 / DISTRIBUYE Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 586 43 48. RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1. Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva.

IMPRIME: RECOPIRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 692 73 20. Fax 91 692 13 74

DIFUSIÓN CONTROLADA POR