

Los emperadores de la banca van desnudos

Creo simplemente que la cantinela de son los «banqueros, banqueros, banqueros» es sencillamente improductiva e injusta. La gente debería dejar de seguir repitiéndola.

*Jamie Dimon, director general de JPMorgan Chase, Davos (Suiza),
27 de enero de 2011*

El mundo ha pagado con decenas de millones de parados, que no tenían ninguna culpa y que han cargado con todo. Esto ha causado una enorme irritación. ... Hemos visto que durante los últimos diez años, grandes instituciones en las que creíamos poder confiar han hecho cosas que no tenían nada que ver con el sentido común.

*Nicolas Sarkozy, presidente de la República Francesa, Davos (Suiza),
27 de enero de 2011*

Después de la crisis financiera de 2007–2009, los banqueros mantuvieron un perfil bajo durante los doce primeros meses, conscientes del enfado que habían causado la crisis y el uso del dinero de los contribuyentes para rescatar los bancos.¹ Los medios de comunicación y la opinión pública se sintieron muy identificados con la respuesta que el presidente francés Nicolas Sarkozy dio en Davos en 2011 al director general de JPMorgan, Jamie Dimon.²

En ese momento, los bancos presionaban sobre todo entre bastidores. Sin embargo, desde entonces, los grupos de presión de la

banca han vuelto a hablar sin reservas.³ Al igual que en los años anteriores a la crisis, los banqueros han venido presionando sin cesar y manifestándose en público en contra del endurecimiento de la regulación bancaria.⁴ Algunos destacados banqueros se presentan como expertos que saben lo que es bueno para la economía. Son consultados habitualmente por autoridades, reguladores y políticos.⁵ La prensa se hace eco extensamente de todas las declaraciones de los grandes banqueros. Pero mientras que esas declaraciones gozan de una amplia cobertura, apenas se examinan realmente los argumentos en que se basan.

En el famoso cuento de Hans Christian Andersen *El traje nuevo del emperador*, dos personas que dicen ser sastres se ofrecen a confeccionar para el emperador un hermoso traje muy especial. Afirman que el traje será invisible para los estúpidos e ineptos. El emperador encarga un juego completo de estas prendas especiales. Cuando manda a sus ministros a vigilar a los «sastres» no ven nada, pero por miedo a que se les considere estúpidos o incompetentes, ninguno de ellos lo reconoce y, en lugar de eso, ensalzan la magnificencia del traje y la tela inexistente de la que está hecho.

El propio emperador observa que su nuevo atuendo es invisible, pero como no quiere parecer estúpido o inepto, alaba el traje inexistente. Cuando recorre la capital «portándolo», los espectadores también admiran su atuendo, aunque no vean nada. Solo cuando un niño grita «¡el emperador va desnudo!», todo el mundo se da cuenta y admite que el emperador va, efectivamente, desnudo.

Un motivo importante del enorme impacto de las declaraciones de los banqueros es que la banca goza de una cierta mística. Está muy extendido el mito de que los bancos son especiales y diferentes de todas las demás empresas y sectores de la economía. Cualquiera que ponga en entredicho esa mística corre el riesgo de ser declarado incompetente para participar en el debate.⁶

Muchas afirmaciones que hacen destacados banqueros y expertos en banca tienen, en realidad, tanta sustancia como el traje nuevo del emperador del cuento de Andersen; pero casi nadie pone en cuestión estas afirmaciones, y sin embargo influyen decisivamente en la política económica. La fachada de competencia y confianza en sí mismos de los expertos es demasiado intimidante. Ni siquiera la gente que más sabe dice lo que piensa. Es posible que el emperador vaya

desnudo, pero continúa desfilando sin que nadie ponga en duda su vestimenta.⁷

El objetivo que perseguimos al escribir este libro es desmitificar la banca y explicar los problemas para ampliar el círculo de participantes en el debate. Queremos animar a más personas a formarse su propia opinión y a confiar en ella, a hacer preguntas, a expresar sus dudas y a poner en entredicho los argumentos falsos que dominan el debate. Si queremos tener un sistema financiero más sólido, tiene que haber más gente que entienda sus problemas e influya en la política económica.

Muchos tienen la sensación de que algo le pasa a la banca y tienen dudas. ¿Por qué tuvieron tantos problemas los bancos durante la crisis? ¿Por qué se rescató a estas entidades y a otras instituciones financieras? ¿Eran necesarios esos rescates? ¿Serán rescatadas de nuevo estas instituciones si vuelven a tener problemas? ¿Serán las nuevas normas beneficiosas o perjudiciales? ¿Son demasiado rigurosas o no son lo suficiente?

Algunos destacados banqueros tienen respuestas muy simples a estas dudas. Probablemente admitan que se cometieron errores,⁸ pero hablan de la crisis principalmente como si fuera un hecho casual, un accidente que es sumamente improbable que vuelva a repetirse en nuestra vida.⁹ Sostienen que sería un despilfarro endurecer las normas reguladoras para prevenir un acontecimiento que a lo mejor ocurre una vez cada cien años. Nos advierten de que el endurecimiento de la regulación interferiría en lo mucho que hacen los bancos para espolear la economía, y eso tendría graves consecuencias inesperadas.¹⁰

El investigador inglés Francis Cornford escribió en 1908: «Solo hay un argumento para hacer algo; el resto son argumentos para no hacer nada. El argumento para hacer algo es que esto es lo que hay que hacer. Luego viene, por supuesto, la dificultad de asegurarse de qué es lo que hay que hacer».¹¹ Continúa explicando cómo se utiliza el «cuento del lobo», que es una fuente de terror o falsas alarmas para sembrar dudas y asustar. Si Cornford escribiera hoy, seguramente hablaría del cuento del lobo de las «consecuencias inesperadas».

Al mismo tiempo, los políticos parece que se dejan influir por las presiones. A pesar de lo indignados que dicen estar por la crisis, no han hecho apenas nada para resolver realmente los problemas

que plantea. Por ejemplo, se podría deducir de los ataques del presidente Sarkozy a los banqueros que Francia es una defensora de la regulación bancaria. Pero sería un error deducir eso. En los organismos que tratan de coordinar los esfuerzos de los distintos países para regular la banca, Francia se ha opuesto sistemáticamente a todos los intentos de endurecer la legislación.¹² En Estados Unidos, las leyes suelen suavizarse en respuesta a las presiones de la banca. Por ejemplo, cuando se aprobó la ley Dodd-Frank en 2010, el Congreso suavizó la llamada *regla Volcker*, que prohíbe a los bancos comerciales negociar títulos por cuenta propia. Las presiones también influyen en la manera como los órganos reguladores aplican la ley.¹³

Muchas investigaciones sobre la banca, la crisis financiera y la reforma de la regulación parten de la base de que los bancos y el sistema financiero serán siempre vulnerables a los riesgos, y que la quiebra de un banco puede echar abajo todo el sistema financiero. Algunas investigaciones insinúan que esta fragilidad podría ser, en realidad, un subproducto necesario de los beneficios que aportan los bancos a la economía.¹⁴ Sin embargo, estos estudios se basan en supuestos que hacen que la fragilidad sea realmente inevitable, sin cuestionar la relevancia de estos supuestos en la vida real.¹⁵

Es muy importante extender los debates de política financiera más allá del círculo restringido de los banqueros y de los expertos en banca, y es urgente adoptar medidas que aún no se han tomado.¹⁶ El sistema bancario sigue siendo demasiado frágil y peligroso. Este es un sistema que si bien a muchos banqueros les parece adecuado, a la mayoría de nosotros nos expone a unos riesgos innecesarios y de un coste elevado e introduce considerables distorsiones en la economía.

¿Se puede hacer algo, a un coste razonable, para reducir la probabilidad de que quiebren los bancos y provoquen otra crisis devastadora? En una palabra, sí. ¿Lograrán este objetivo las reformas que se están aplicando? No. ¿Podemos tener una reglas que aumenten extraordinariamente la solidez y la seguridad del sistema y permitan al mismo tiempo a los bancos hacer todo lo que la economía necesita que hagan? Sí. ¿Tendríamos que sacrificar nosotros, como sociedad, algo importante para tener un sistema bancario mejor? No.

Una dirección clara que debe guiar cualquier reforma es la de impedir que los bancos y otras instituciones financieras recurran *tan-*

to como hasta ahora a endeudarse para financiar sus inversiones. Las reformas que se han acordado desde 2008 son, en este sentido, lamentablemente insuficientes y mantienen criterios que no han dado buen resultado. Las ventajas de una reforma más ambiciosa serían importantes, mientras que, contrariamente a lo que sostienen destacados banqueros, los costes para la sociedad, de haberlos, serían bastante pequeños.

No estamos diciendo que la única medida que debe considerarse es la imposición de unos límites más estrictos al endeudamiento de los bancos. Sin embargo, esta medida es importante y beneficiosa, independientemente de todo lo demás que se pueda hacer. La reducción de los riesgos excesivos que impone el sistema bancario a la economía, especialmente las grandes distorsiones que causa la presencia de instituciones que son *demasiado grandes para quebrar*, podría muy bien exigir más medidas. La clave es tratar de dar mejores incentivos a los agentes del mercado y a los que elaboran y aplican las normas, para que lo que hacen los banqueros no esté tanto en conflicto con el interés público.

Un muestreo del traje nuevo de los banqueros

Bastarán unos cuantos ejemplos para ilustrar lo que entendemos por *el traje nuevo de los banqueros*. Se ha constatado que el endeudamiento excesivo de los bancos fue un factor importante en la crisis de 2007–2008. Los propios banqueros lo han admitido a veces.¹⁷ A pesar de eso, el sector bancario lucha ferozmente contra la imposición de una mayor restricción al endeudamiento de los bancos. Lo que se dice una y otra vez es que un endurecimiento excesivo de las condiciones para endeudarse sería perjudicial para el crecimiento económico.

Por ejemplo, en 2009, cuando estaban en marcha las negociaciones para llegar a un nuevo acuerdo internacional sobre regulación bancaria, Josef Ackermann, que era por entonces director general del Deutsche Bank, declaró en una entrevista que la imposición de unas restricciones más estrictas sobre el endeudamiento de los bancos «limitaría la capacidad [de los bancos] para conceder préstamos al resto de la economía. Eso reduce el crecimiento y afecta negativamente a todo el mundo».¹⁸

Este es el típico cuento del lobo, que insinúa que tenemos que elegir entre crecimiento económico y estabilidad financiera, y que no podemos tener los dos. Al fin y al cabo, ¿quién va a estar a favor de una regulación que «reduce el crecimiento y afecta negativamente a todo el mundo»?

Ackermann reconoció que la imposición de unas restricciones más rigurosas sobre el endeudamiento de los bancos «a lo mejor aumentaría la seguridad de los bancos», pero insistió en que sería a costa del crecimiento. Sin embargo, no habló de cómo afecta al crecimiento la continua inestabilidad y las convulsiones del sistema financiero.

La recesión económica más profunda desde la Gran Depresión de principios de los años treinta se produjo en el último trimestre de 2008, y fue una consecuencia directa de la crisis financiera mundial que afectó a numerosos bancos e instituciones financieras. La disminución sin precedentes que la producción experimentó en 2009 y la consiguiente pérdida económica se han valorado en billones de dólares.¹⁹ La crisis ha causado un enorme sufrimiento a mucha gente.²⁰ A la luz de estos efectos, las advertencias de que la estabilidad financiera solo puede conseguirse a costa del crecimiento suenan falsas. También las advertencias de que disminuirían los créditos bancarios. En 2008 y 2009, los bancos que eran vulnerables porque se habían endeudado demasiado redujeron radicalmente sus préstamos. La grave contracción crediticia se debió precisamente a que los bancos estaban excesivamente endeudados.

¿Por qué el crédito bancario iba a verse afectado por la limitación del endeudamiento de los bancos?

Un argumento lo expuso en 2010 la British Bankers' Association, a juicio de la cual las nuevas normas sobre capital obligarían a los bancos británicos a «reservar 600.000 millones más de libras que, de no ser así, se podrían utilizar para efectuar préstamos a las empresas y a las familias».²¹ A cualquiera que no sepa de qué trata la regulación, este argumento tal vez le parezca convincente. En realidad, es absurdo y falso.

Es absurdo porque hace un mal uso de la palabra *capital*. En el lenguaje de la regulación bancaria, esta palabra se refiere al dinero que el banco ha recibido de sus accionistas o propietarios, que debe distinguirse del dinero que ha recibido prestado. Los bancos utilizan

tanto el dinero prestado como el no prestado para llevar a cabo préstamos y otras inversiones. El dinero no prestado es el que han obtenido de sus propietarios, si son bancos privados, o de sus accionistas, si son sociedades anónimas, junto con los beneficios no distribuidos. En la banca, este tipo de financiación se denomina *capital propio* o *fondos propios*.

La regulación sobre capital propio exige que una proporción de las inversiones o de los activos de un banco se financie con dinero no prestado.²² Es similar a la obligación del comprador de una vivienda de dar una entrada mínima cuando se hipoteca. Tener un cociente mínimo entre los fondos no prestados y el total de activos es una manera de limitar la proporción de activos que se financia endeudándose. Como los fondos no prestados se obtienen sin que medie promesa alguna de efectuar pagos concretos en determinadas fechas, la tenencia de más capital aumenta la capacidad del banco para absorber las pérdidas potenciales causadas por sus activos.

Sin embargo, de la afirmación de la British Bankers' Association no deduciríamos que los requerimientos mínimos de capital se refieren a las cantidades que pide prestadas un banco. La afirmación hace que parezca como si el capital fuera reservas de caja, un dinero en efectivo que tienen los bancos y que no pueden utilizar para conceder créditos.

En realidad, la regulación del capital *no* indica a los bancos lo que tienen que hacer con sus fondos propios. Solo les señala qué proporción de los fondos que utilizan deben ser fondos que no han obtenido en préstamo. Es absurdo decir que las nuevas normas *obligarían* a los bancos británicos a «tener 600.000 millones más de libras de capital». La insinuación de que los préstamos a las empresas o a las familias se reducen automáticamente en esos 600.000 millones de libras es falsa. El capital no es un fondo que se reserva en precaución de que vengan malos tiempos.

La confusión que rodea al término *capital bancario* está muy extendida. Numerosos reportajes de los medios de comunicación afirman que los bancos deben «apartar» capital para satisfacer las nuevas normas. Las referencias a las reservas de capital inducen a pensar que la regulación obliga a los bancos a tener dinero en efectivo paralizado en las cajas del banco sin ponerlo a trabajar en la economía.²³ Parece que un miembro de un grupo de presión de la banca declaró: «Un dólar en capital es un dólar menos trabajando en la economía».²⁴

Esta confusión es insidiosa porque distorsiona el debate, e induce a pensar que hay unos costes que no existen realmente. Sí existen unos costes en el caso de las reservas obligatorias, que exigen a los bancos tener una proporción de sus depósitos en efectivo o en depósitos en el banco central. Sin embargo, las necesidades mínimas de capital son distintas de las reservas obligatorias y no plantean los mismos problemas. Confundiendo las dos, es más fácil sostener que las necesidades mínimas de capital impiden a los bancos prestar cuando, en realidad, eso no es cierto.

Las necesidades mínimas de capital bancario no producen ningún efecto automático en la concesión de préstamos bancarios, al menos en el caso de los bancos que son sociedades anónimas. Una regulación que exija aumentar las necesidades mínimas de capital no impide a estas sociedades emitir más acciones y recaudar nuevos fondos para realizar los préstamos y las inversiones que consideren rentables.

Además, tanto los bancos que no tienen acceso a los mercados de valores como los que sí lo tienen pueden aumentar su capital no repartiendo beneficios y reinvirtiéndolos. Lo que *decidan* hacer los bancos con los fondos y las razones por las que tomen sus decisiones son cosas distintas, que no por ello dejan de ser importantes. Pero la regulación del capital no *obliga* en ningún sentido a los bancos a reducir sus préstamos. Los bancos que son viables pueden conseguir más fondos no prestados sin reducir su concesión de créditos.

Los defensores de los bancos, cuando se oponen a que se aumenten las necesidades mínimas de capital, a menudo dicen que el capital propio es caro y que, si han de tener más capital propio, sus costes aumentarán.²⁵ Este mantra es tan evidente para los expertos en banca que normalmente no ven ninguna necesidad de justificarlo. Pero ¿por qué detestan tanto los bancos el capital propio y piensan que es caro? ¿En qué sentido exactamente es caro y qué significa eso para la sociedad y para la política económica?

Podemos contrastar este argumento comparando los bancos con otras sociedades anónimas. Las sociedades anónimas en la mayoría de los sectores económicos pueden endeudarse tanto como deseen si pueden encontrar a alguien que les preste. Sin embargo, no existe ningún otro sector económico en el que las sociedades anónimas se endeuden ni de lejos tanto como los bancos. En la inmensa mayoría

de las sociedades anónimas no financieras de Estados Unidos, la deuda representa menos del 50 por ciento de sus activos. Es más, algunas empresas muy prósperas no tienen ninguna deuda.²⁶ En cambio, en los bancos, la deuda a menudo representa más del 90 por ciento de sus activos. En algunos grandes bancos europeos, la proporción es incluso mayor, superior al 97 por ciento. También era tan alta en algunos grandes bancos de inversión estadounidenses antes de 2007, así como en los gigantes hipotecarios, la Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) y la Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), que fueron rescatados.²⁷ Las nuevas normas, de las que se queja la banca, continúan permitiendo que la deuda financie el 97 por ciento de los activos bancarios.²⁸

Si el capital es caro, como insinúan los banqueros, y el endeudamiento es barato, ¿por qué eso no se aplica también a otras sociedades anónimas? ¿Por qué no se endeudan más las sociedades que no son bancos y economizan un capital supuestamente caro? ¿Están haciendo algo mal estas otras empresas? Por ejemplo, ¿por qué Apple, que no se ha endeudado nada, no pide prestado emitiendo algo de deuda que podría utilizar para pagar dividendos a sus accionistas? ¿No sería beneficioso sustituir el caro capital de la compañía por deuda barata? ¿O es que los costes de financiación de los bancos son muy diferentes?

En 2008, se puso de manifiesto una de las diferencias importantes en los costes de financiación de los bancos: si un banco grande tiene dificultades y está a punto de no poder devolver su deuda, la probabilidad de que el gobierno, o el banco central, lo ayude para evitar que incumpla sus obligaciones es muy alta. Algunas empresas que no pertenecen al sector financiero también se han beneficiado de los rescates públicos; por ejemplo, la industria automovilística en Estados Unidos,²⁹ pero esos casos son raras excepciones. En el sector financiero, el rescate de grandes instituciones o de numerosas entidades, por pequeñas que sean, si todas ellas tienen dificultades al mismo tiempo, se ha convertido en la norma.

Si una empresa puede contar con que la rescatará el Estado si no puede pagar sus deudas y, en consecuencia, a sus acreedores no les preocupa mucho que no las pueda pagar, le prestarán encantados. El resultado es que la empresa descubrirá que endeudarse es barato y que otras formas de financiar sus inversiones, como el capital propio,

resultan caras. Los intereses que tenga que pagar por su deuda no reflejarán su verdadero riesgo de impago, ya que este es asumido en parte por el contribuyente. Por tanto, desde el punto de vista de los bancos, el endeudamiento es barato. Pero eso solo es así porque los costes del endeudamiento bancario son asumidos en parte por los contribuyentes.

Cuando los grupos de presión de la banca sostienen que debieran tener más capital, sus costes aumentarían, nunca mencionan los costes que tiene para el contribuyente el estar subvencionando su endeudamiento. A veces niegan incluso que existan esas subvenciones.³⁰ Sin embargo, existen considerables pruebas de que el endeudamiento bancario se beneficia de la posibilidad de ser rescatado por los contribuyentes. Por ejemplo, las agencias de calificación crediticia a veces dan a la deuda bancaria una nota más alta que la que le darían si los bancos no tuvieran la posibilidad de ser rescatados.³¹ Estas notas más altas reducen directamente los tipos de interés a los que pueden endeudarse los bancos.³² Curiosamente, el montante de esta ganancia es mayor cuanto más se endeuda un banco.

Estos no son más que unos cuantos ejemplos de lo que pretendemos decir cuando hablamos del traje nuevo de los banqueros, afirmaciones falsas y engañosas que se hacen en los debates sobre regulación bancaria. Muchas de ellas coinciden con ciertas sensaciones básicas y, sin embargo, no tienen más sustancia que el traje ficticio del emperador en el cuento de Andersen.

Este libro ofrece al lector un marco para analizar estas cuestiones, de manera que pueda comprenderlas mejor y ver los argumentos falsos como lo que son. Su lectura no exige tener conocimientos previos de economía, finanzas o banca. Tal vez piense que estos asuntos no van con usted. Sin embargo, si se deja el análisis de la banca y de la regulación bancaria exclusivamente a quienes se ven afectados directamente, el sistema financiero continuará estando en peligro por la debilidad de la banca y todos nosotros, usted incluido, podemos acabar sufriendo las consecuencias. La presión de la gente es lo único que puede lograr la voluntad política necesaria. Sin presión de la opinión pública y voluntad política, no esperemos muchos cambios.

Muchas prendas del traje nuevo de los banqueros que expone-mos en este libro están relacionadas con el nivel de endeudamiento

de los bancos. Para comprender los problemas que esto crea, primero vemos cómo el endeudamiento de los individuos y de las empresas influye sobre el riesgo y las inversiones. Eso nos permitirá entender en qué se parecen los bancos a otras empresas y en qué se diferencian.

El endeudamiento no es el único tema del libro. En el debate sobre la regulación bancaria, se efectúan muchas más afirmaciones falsas. La mayoría de estas prendas del traje nuevo de los banqueros también son cuentos del lobo, advertencias sobre unas consecuencias inesperadas que pretenden asustar a los responsables de la política económica para que no hagan nada y no lleguen a enfocar los temas importantes como es debido ni propongan soluciones a los problemas reales.

Por ejemplo, algunos destacados banqueros suelen pedir que se apliquen a todos las mismas reglas del juego en materia de regulación.³³ Advierten de que podría verse mermada su capacidad para defenderse de la competencia internacional si la regulación fuera más estricta para ellos que para los bancos de otros países. Este argumento también se esgrime en otros sectores económicos y a veces consiguen una regulación más laxa, pero carece de validez.³⁴ A los poderes públicos de un país no debería preocuparles el éxito de sus bancos o de sus empresas como tal, ya que el éxito que se logra por medio de subvenciones de los contribuyentes o exponiendo a la gente a unos riesgos excesivos —por ejemplo, a los riesgos de contaminación o de una crisis financiera— no es beneficioso ni para la economía ni para la sociedad.

Por lo que se refiere a la cuestión de cuánto deben endeudarse los bancos y de cuánto riesgo deben asumir, existe un conflicto fundamental entre lo que es bueno para los banqueros, en particular, y lo que es bueno para la economía, en general. Si adoptamos medidas que animen a los bancos a endeudarse y a asumir riesgos, paradójicamente haremos que sea atractivo para ellos elegir unos niveles de deuda y de riesgo que resultan perjudiciales y que carecen de utilidad.

Cualquiera que sea lo que hagamos, la imposición de unas restricciones significativas al endeudamiento de los bancos es una manera sencilla y muy barata de reducir los riesgos a los que se expone el conjunto de la economía sin imponer un coste significativo a la sociedad.

Para frenar la toma excesiva y perjudicial de riesgo por parte de los banqueros harán falta unas normas más estrictas.

Por qué es importante la seguridad de los bancos

¿Por qué debe preocuparnos tanto la seguridad de los bancos y su nivel de endeudamiento? La respuesta más simple es que cuanto más se endeuda uno, mayor es la probabilidad de que no pueda pagar sus deudas. Cuando ocurre eso, la mayoría de los deudores quiebran, los derechos de los prestamistas se congelan hasta que un tribunal decide qué se les puede pagar y, cuando llega ese momento, normalmente se les paga mucho menos de lo que se les debe.³⁵

Cuando un deudor es un banco, los daños que causa si no paga sus deudas pueden ser grandes y afectar a muchas más personas y empresas de las que están relacionados directamente con el banco. Así sucede sobre todo cuando el banco es una institución financiera de importancia sistémica, como el JPMorgan Chase o el Deutsche Bank, que realizan enormes operaciones en todo el mundo.³⁶ El endeudamiento excesivo de ese tipo de bancos nos expone a todos a riesgos, costes e ineficiencias que son absolutamente innecesarios.

En el periodo anterior a la crisis financiera, las deudas de muchos grandes bancos financiaban el 97 por ciento o más de sus activos. Lehman Brothers en Estados Unidos, Hypo Real Estate en Alemania, Dexia en Bélgica y Francia y UBS en Suiza debían muchos cientos de miles de millones de dólares, euros o francos suizos.³⁷ Lehman Brothers se declaró en quiebra en septiembre de 2008. Los otros tres evitaron la quiebra únicamente porque fueron rescatados por sus gobiernos.³⁸

La quiebra de Lehman Brothers causó graves trastornos y numerosos daños al sistema financiero mundial.³⁹ Los precios de las acciones se desplomaron, los inversores se retiraron del mercado de dinero negándose a renovar sus préstamos a la banca y los bancos dejaron de prestarse mutuamente. Ante esta situación, los bancos trataron frenéticamente de vender activos, lo cual redujo aún más los precios de estos. En dos semanas, fueron muchos los que se encontraron ante la perspectiva de no poder devolver sus deudas.⁴⁰

Para evitar que el sistema se hundiera totalmente, los gobiernos

y los bancos centrales de todo el mundo proporcionaron a las instituciones financieras fondos y garantías por sus deudas.⁴¹ Estas intervenciones detuvieron el desastre, pero aun así la desaceleración de la actividad económica fue la mayor desde la Gran Depresión.⁴² Anton Valukas, el abogado nombrado por el tribunal de quiebras para investigar Lehman Brothers, lo expuso en pocas palabras: «Todo el mundo resultó perjudicado. Toda la economía ha sufrido como consecuencia de la caída de Lehman Brothers ... el mundo entero».⁴³

En el otoño de 2008, eran vulnerables no solo Lehman Brothers, sino también otras muchas instituciones financieras. Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, dijo a la Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) que «de ... las quizá trece instituciones financieras más importantes en Estados Unidos, doce corrían el riesgo de quebrar en una semana o dos».⁴⁴ Algunos de los grandes bancos de Bélgica, Francia, Alemania, Islandia, Irlanda, los Países Bajos, Suiza y el Reino Unido o quebraron o corrían grandes riesgos de quebrar si sus gobiernos no los hubieran rescatado.⁴⁵

Los estudios sobre la crisis suelen centrar la atención en los distintos episodios de falta de financiación de los bancos entre agosto de 2007 y octubre de 2008.⁴⁶ Una gran parte de la financiación de los bancos consistía en deuda a muy corto plazo. Por tanto, los bancos eran vulnerables al riesgo de que estos créditos no se renovaran. Sin embargo, la causa más profunda de la falta de financiación de los bancos fue su enorme endeudamiento. Cuando los bancos empezaron a sufrir pérdidas, los inversores, incluidas otras instituciones financieras, perdieron confianza en ellos y dejaron de financiarlos temiendo que no pudieran devolver sus deudas.⁴⁷ La propia quiebra de Lehman Brothers acrecentó el temor de los inversores, al demostrar que incluso una gran institución financiera podía no ser rescatada, con lo que la posibilidad de que una institución de ese tipo no pudiera pagar su deuda era una posibilidad real.⁴⁸

El problema que plantea el que se considere que algunos bancos son demasiado grandes para quebrar es hoy mayor que en 2008. Desde entonces, los mayores bancos de Estados Unidos han crecido mucho. El 31 de marzo de 2012, la deuda de JPMorgan Chase estaba valorada en 2,13 billones de dólares y la de Bank of America en 1,95 billones, más del triple de la deuda de Lehman Brothers. Las deudas de los cinco mayores bancos de Estados Unidos ascendían en total a

unos ocho billones de dólares. Estas cifras habrían sido incluso mayores si se hubieran aplicado las normas contables que se emplean en Europa.⁴⁹

En Europa, los mayores bancos son de parecidas dimensiones. Como las economías europeas son menores que la de Estados Unidos, el problema es aún más grave. Los bancos son considerablemente mayores en relación con el conjunto de la economía, en Europa que en Estados Unidos, especialmente en algunos de los países más pequeños.⁵⁰ En Irlanda e Islandia, antes de la crisis, el sistema bancario había crecido tanto que, cuando los bancos quebraron, las economías de estos países se hundieron.⁵¹

El traumático caso de Lehman ha llevado a la mayoría de los gobiernos a creer que no se debe dejar quebrar a los grandes bancos. Sin embargo, si cualquiera de estos grandes bancos atraviesa graves dificultades, es posible que descubramos que no solo son demasiado grandes para quebrar, sino también demasiado grandes para ser salvados. Ninguna de las opciones posibles será buena.

Las consecuencias de dejar que un gran banco quiebre probablemente sean más graves hoy que en el caso de Lehman Brothers en 2008, pero rescatarlo podría hundir a su país. Los casos de Irlanda y España dan una idea de lo que puede ocurrir si los gobiernos tienen que salvar grandes sistemas bancarios. En ambos países, los gobiernos no fueron capaces de resolver por sí solos sus problemas bancarios, por lo que tuvieron que pedir ayuda al Fondo Monetario Internacional y a la Unión Europea.⁵²

Dada esta situación, es sumamente importante evitar los escenarios en los que los gobiernos tengan que elegir entre dejar que una gran institución quiebre o comprometerse a llevar a cabo un rescate carísimo. Una de las soluciones es tratar de crear mecanismos que permitan que los grandes bancos quiebren sin perturbar la economía o sin necesitar ayuda pública. Aunque se han hecho esfuerzos en este sentido, queda el reto de los bancos globales. Es probable que incluso el mejor mecanismo de resolución cause trastornos y resulte caro.⁵³

Independientemente de lo que se decida hacer, la solución más sencilla y barata para evitar las crisis es reducir considerablemente la posibilidad de que los grandes bancos se endeuden mucho. La legislación y las propuestas actuales van en la buena dirección, pero distan de ser suficientes y tienen graves fallos.⁵⁴ Esta situación se debe

al éxito de las presiones de los bancos y a la frecuencia con que se esgrimen argumentos falsos, el traje nuevo de los banqueros, en el debate. Para avanzar, es preciso dejar las cosas claras.

La situación actual es perversa. Es como si subvencionáramos la industria química para que contaminara intencionadamente los ríos y los lagos. Esas subvenciones fomentarían sin duda la contaminación. Si, a continuación, se pidiera a la industria que redujera su actividad nociva, seguro que se quejaría de que sus costes iban a aumentar. ¿Harían esas quejas que toleráramos su contaminación? Subvencionar los bancos para que se endeuden excesivamente y asuman tantos riesgos que pongan en peligro a todo el sistema bancario es exactamente lo mismo que subvencionar y animar a las empresas a que contaminen cuando existen alternativas limpias.

La mayoría de las inversiones entrañan riesgos. Si estas se financian mediante préstamos, los riesgos son asumidos no solo por los prestatarios, sino también por los prestamistas y posiblemente por otros. El propio endeudamiento magnifica el riesgo y crea conflictos fundamentales de intereses que también pueden generar ineficiencias. Estos conflictos de intereses e ineficiencias explican en gran parte lo que le ocurre a la banca e indican lo que hay que hacer para resolverlo.

Para comprender los problemas —y para ver a través del traje nuevo de los banqueros— es importante considerar la relación entre endeudamiento y riesgo. Este es el asunto que analizaremos ahora. En los dos capítulos siguientes examinamos la relación entre endeudamiento y riesgo sin centrar la atención en la banca. A continuación, pasamos a analizar esta, cuál es su riesgo y las consecuencias del riesgo excesivo en los sistemas financieros. Este análisis servirá de marco para examinar en capítulos posteriores la regulación bancaria y el traje nuevo de los banqueros. También esclarecerá la política de la banca. Ayudar a comprender mejor los problemas y el reto político que comportan es el motivo por el que hemos escrito este libro.