 Salmanticensis 56 (2009) 113-124

DÉFICIT DE ÉTICA EN LA ACTUAL CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

Introducción

> "La reciente crisis financiera ha puesto de manifiesto que el problema no es sólo económico, ni técnico, ni siquiera político, sino ético: es la codicia, el desmedido deseo de ganar más, que está presente en lo más profundo de nuestro sistema económico".

La ponencia la articularé sobre cuatro puntos[1]. Empezaré con algunas consideraciones sobre la ética y el libre mercado. A continuación analizaré sucintamente las causas de la crisis financiera actual y los errores cometidos por los distintos actores de los mercados. Seguiré exponiendo la falta de ética y responsabilidad como raíz de la crisis así como las posibles salidas de la misma, para finalizar con la postura de la Iglesia Católica y la Doctrina Social de la Iglesia frente a la crisis.

I. Ética y libre mercado

La economía de mercado, como sistema de organización económica, busca la eficiencia en la asignación de recursos, no el fomento

[1] Ponencia presentada en el encuentro científico "Responsabilidad y Crisis Económica", celebrado en la Universidad Pontificia de Salamanca el día 17 de enero de 2009.

Universidad Pontificia de Salamanca

de los valores espirituales, de la justicia o de la cultura, aunque, como institución al servicio del hombre debe ser, por lo menos, compatible con esos valores. La eficiencia económica la consigue el mercado principalmente por dos vías. La primera promoviendo la creación, difusión, y uso de la información relevante para la toma de decisiones económicas: el mercado es el mejor instrumento para ello y la segunda, canalizando los incentivos de los agentes económicos, de modo que todos consigan la satisfacción de sus necesidades con el menor coste posible.

A titulo de ejemplo, una empresa, que es una institución íntimamente ligada al mercado, es eficiente si satisface de la mejor manera posible las necesidades de sus clientes y consumidores con el menor uso de los recursos que necesita, es decir creando el mayor valor añadido posible. Y la economía de mercado lo hace mejor que cualquier otro sistema de organización alternativo. Pero *la eficiencia no lo es todo.*

Las instituciones económicas, orientadas a la eficiencia, no pueden garantizar "todo lo demás" (las demás necesidades). A veces los economistas pensamos que "lo demás" se puede comprar con dinero, pero no siempre es así.

El mercado y sus instituciones (las empresas) tienen que desarrollarse en un marco jurídico, social, regulatorio y ético adecuado. La economía de mercado necesita un conjunto de instituciones que hagan posible su buen funcionamiento: derechos de propiedad, leyes que hagan cumplir los contratos, mecanismos para dirimir dispútas y para dar salida a situaciones difíciles.

También son necesarias las regulaciones para resolver "los fallos del mercado". También deben incluirse las regulaciones que han fallado en la actual crisis financiera, a las que me referiré más adelante.

El mercado necesita también un marco social, humano y ético que favorezca el desarrollo de las personas. Y ese marco lo proporciona la sociedad: el mercado y sus instituciones son tributarios de la sociedad, al menos en buena parte. En los mercados y en las empresas desarrollamos capacidades y virtudes, aprendemos conocimientos, pero son los conocimientos, capacidades y valores que nos proporciona la sociedad.

¿Puede la economía de mercado haber contribuido al deterioro moral de la sociedad y sus agentes? Es posible, en la medida en que el mercado, persiguiendo la eficiencia, nos haya hecho menos

Universidad Pontificia de Salamanca

sensibles a valores como la prudente evaluación de los riesgos, el escrupuloso servicio a los intereses de los clientes, etc.

La crisis actual es una crisis económica, regulatoria y, por tanto, político-social y también moral.

Hemos asistido, sobre todo, a un fallo de los mecanismos de identificación, control y supervisión de los riesgos, en el plano familiar (familias que han comprado viviendas que, en condiciones previsibles no podrían pagar),en el de las instituciones financieras (en su gobierno interno y en su comportamiento ante los mercados y con sus clientes),en el de los reguladores y supervisores (con omisiones imperdonables),de los políticos y de la sociedad toda (el cuasi colapso de los mercados en octubre de 2008 fue un ejercicio de pánico colectivo irracional, un fracaso de los mecanismos de coordinación de decisiones). Y todo esto dice muy poco de la calidad moral de nuestra sociedad, más allá de la codicia, de la imprudencia, de los fraudes, de las mentiras, de los incentivos perversos que se han creado, que favorecieron conductas injustas, y de la incompetencia profesional de muchos. Esta crisis ha mostrado el fracaso de la calidad profesional de muchos decisores. Como decía anteriormente la reciente crisis financiera es una crisis ética, económica, social y regulatoria. *Los fallos éticos de nuestro sistema económico han sido fallos éticos de la sociedad y de sus directivos.*

II. La crisis financiera actual

Estamos ante un" crash mundial", ante una crisis generalizada y dramática, que se recordará en la historia como "el crash del 2008". Es una crisis financiera, conjunción de varias subcrisis: de las hipotecas subprime o ninja; de liquidez; de solvencia y de confianza en el sistema financiero internacional y nacional. La crisis financiera ha llevado a un colapso del sistema financiero y éste a una crisis económica mundial, posiblemente una recesión global.

II.I. *Las causas de la crisis*

El origen último de la crisis puede encontrarse en la abundancia de liquidez mundial de los últimos años, generado por: el elevado ahorro de los países emergentes (China y los países productores de petróleo, principalmente) y por la política de bajos tipos de interés,

Universidad Pontificia de Salamanca

propiciada por USA, para combatir la recesión del 2001 y evitar las consecuencias de los atentados del 11-S. La abundancia de liquidez explica: El crecimiento de demanda, producción y empleo; el aumento del endeudamiento de familias y empresas; el crecimiento de valor de los activos inmobiliarios y bursátiles y una sensación de euforia poco objetiva.

Pero este proceso no podía sostenerse indefinidamente: el endeudamiento de las familias y empresas, cada vez más alto, comprometía una parte creciente de sus ingresos en servicio de la deuda, reduciendo la cantidad disponible para el consumo. El ciclo inmobiliario alcista perdió fuerza. La subida del precio del petróleo y de los alimentos provocó un aumento de la inflación, que llevó a los Bancos Centrales a subir los tipos de interés. Todo esto vino a coincidir con el estallido de la crisis financiera en USA, patente en el verano de 2007, y que alcanzó su máxima tensión en septiembre de 2008, cuando los mercados financieros internacionales llegaron a una situación próxima a la parálisis.

El detonante de la crisis fue la caída del mercado immobiliario en USA, el pinchazo de la burbuja immobiliaria y el aumento de la morosidad de las hipotecas subprime de EEUU, *pero ha encontrado una trama cómplice en otra serie de factores*: Excesivo apalancamiento de la banca, en especial de la banca de inversión (excesiva financiación de la actividad crediticia vía endeudamiento); falta de transparencia en los mercados de derivados de crédito, que se han construido sobre el mercado hipotecario; falta de regulación y supervisión del Sistema Bancario; y avaricia y falta de ética de un grupo de empleados de la Banca.

Descrita de forma sucinta, *la crisis se pone marcha con el aumento de la morosidad de las hipotecas subprime en EEUU.* Esas hipotecas habían sido titulizadas, (las famosas titulizaciones), y vendidas a otras entidades financieras de todo el mundo, con una alta rentabilidad. Cuando aumentó la morosidad cayó el valor de las titulizaciones, generando pérdidas a los compradores. Cayó también el valor de las garantías de los pasivos de esas entidades. La pérdida de valor se contagió a otros activos, que hubo que vender para recuperar liquidez. Las Instituciones financieras de otros países empezaron a tener problemas de solvencia. Surgieron dudas sobre el valor de sus activos, de modo que unas entidades perdieron confianza en otras y dejaron de prestarles. El público inicia algunas "desbandadas de dinero" de los bancos y cajas.

La crisis se había convertido en una crisis de liquidez: los bancos que tenían liquidez la retenían porque podrían necesitarla más

Universidad Pontificia de Salamanca

adelante y no sabían si la encontrarían en los mercados y porque no se fiaban del valor de los activos de otros bancos. Las emisiones de valores en los mercados internacionales se redujeron drásticamente. Se incrementaron las primas de riesgo y los tipos de interés. Los bancos redujeron el crédito al sector privado para guardar liquidez. La crisis financiera se extiende al sector real pues sin crédito no hay actividad productiva. Se producen suspensiones de pago, despidos, reducción de la demanda y aumentos del desempleo.

La crisis se extendió a todos los países del mundo. Los Bancos Centrales y los gobiernos reaccionaron en varios frentes: a) tratan de parar las desbandadas de dinero contra bancos y cajas asegurando, total o parcialmente, sus depósitos y demás pasivos; b) suministran liquidez al sistema bancario en condiciones muy favorables; c) ponen en marcha medidas para recapitalizar a los bancos con problemas de solvencia y d) tratan de que los bancos vuelvan a dar créditos al sector privado, en un intento de que la crisis financiera no contaminase al sector real de la economía.

II.2. *Los errores cometidos por los agentes en la crisis*

En este subapartado describiré los principales errores cometidos por los agentes que intervinieron en los mercados financieros.

En primer lugar, se encuentran *los promotores de hipotecas*. Estos promotores recibían una remuneración que estaba ligada al volumen concedido de hipotecas, no a la probabilidad de recuperar el dinero de las mismas. De modo que ellos mismos empujaban, a menudo, a sus clientes a falsear sus datos personales para conseguir las hipotecas.

En segundo lugar, están *los brókeres o intermediarios financieros*. Estos relajan los criterios de concesión de hipotecas. Vendían las hipotecas a los agentes subprime o ninja (agentes sin ingreso, sin trabajo y sin activos) a cambio de una comisión alta y los hipotecados pagaban, además, por sus características especiales, un tipo de interés muy elevado (un diferencial respecto al tipo de la hipotecas "prime)". Daban, además, hipotecas por un valor superior al valor de tasación de las viviendas. La banca comercial, que daba las hipotecas, las vendía después a la banca de inversión, por lo que eliminaban el riesgo de impago.

En tercer lugar están *las familias que solicitan hipotecas para comprar viviendas*. Las hipotecas dirigidas a personas de escasos recursos económicos son algo bueno: desde el punto de vista eco-

Universidad Pontificia de Salamanca

nómico (satisfacen una necesidad de esas personas); desde el punto de vista social (proporciona acceso a la vivienda a personas que, de otro modo, no la tendrían) y político (consiguen votos para los gobernantes). Pero si el número de hipotecas concedidas crece de forma inmoderada, el riesgo que asumen las entidades financieras puede ser excesivo y conducir a una crisis del sistema. La prudencia estuvo ausente en el que compró una casa sin pararse a pensar si podría hacer frente a la hipoteca en el futuro.

En cuarto lugar me referiré a algunos *comportamientos de la banca de inversión*. Esta se convirtió en una estructuradora de titulizaciones. Las titulizaciones son la conversión de hipotecas (o de otros activos) en títulos de renta fija negociables en un mercado secundario de valores. Las titulizaciones, llamadas vehículos de inversión especial estructurados, se hacen agrupando hipotecas (buenas, regulares y malas) en un fondo con el fin de emitir bonos del mismo y colocarlos entre los inversores del mundo entero. Al hacer las titulizaciones, la Banca de Inversión saca "las hipotecas fuera del activo de su balance" y esto le permite obtener más beneficios. Cuando efectúan esta operación no hacen las dotaciones de capital que serían necesarias para cumplir con los acuerdos de Basilea.

El coeficiente de solvencia (recursos propios más capital sobre activos) está en el 8%, lo que implica un apalancamiento de la banca en el rango de 1 a 12,5. El hacer operaciones fuera de balance les permite un mayor apalancamiento. De aquí el problema de solvencia de muchos bancos de inversión. Me gustaría indicar que el Banco Lehman Brother, el día antes de quebrar, tenía 250 veces sus recursos propios comprometidos en inversiones crediticias de alto riesgo. Que no hayan existido requisitos de capital para los vehículos de inversión especial estructurados, ha sido uno de los errores decisivos que nos han llevado a la situación actual. ¿Por qué actuaban así los bancos? Para conseguir los mayores beneficios posibles. Los bancos obtienen beneficios de los préstamos y las cantidades disponibles para los mismos dependen de los requisitos de capital.

En la banca de inversión ha habido un mal gobierno corporativo y una falta de transparencia. Los productos financieros de segunda y tercera generación, las titulizaciones y los derivados de crédito, los conocidos como "productos tóxicos", eran muy sofisticados y la mayoría de consejeros no los entendía, ¿pero cómo los autorizaban entonces? El gran problema de la industria financiera es la falta de especialización de los órganos de alta dirección, los consejeros no comprendían los productos financieros que se emitían ni su riesgo

Universidad Pontificia de Salamanca

para las propias entidades y clientes. Y esto no puede volver a ocurrir. Es un problema de gobierno corporativo, de nivel de información, de capacitación y de ética personal de los directivos. No se puede estar en un consejo de administración tomando decisiones sobre cuestiones que no entiendes, es una irresponsabilidad total.

Me referiré a continuación a *las agencias de rating* que dieron la máxima calificación a las titulizaciones. El éxito de las colocaciones de las emisiones de bonos (titulizaciones de la banca de inversión), dependían de la calificación crediticia de los mismos que otorgaban las agencias de rating. Las agencias son un oligopolio, hay tres en el mundo y de muy difícil control porque no daban cuenta de sus opiniones. El rating AAA, AA, A, BBB..., hasta equity (bonos basura) mide la calidad de la institución que emite el bono e indica la solvencia y la mayor o menor comodidad con la que hará frente a sus compromisos financieros. ¿Cómo pudieron dar una calificación AAA, la máxima posible, a unos bonos cuyos flujos de rentabilidad provienen de las hipotecas subprime, un activo de tan poca calidad y de tanto riesgo? Supongamos que el banco de inversión X solicita un rating a una agencia para hacer una emisión de bonos. Si el rating otorgado es malo, el banco X tendrá que pagar un tipo de interés más alto por su emisión de bonos y colocación de los mismos o bien puede no aceptar el rating y no pagar a la empresa de rating en cuestión. Los incentivos están puestos para que las agencias de rating sean benevolentes en sus juicios. Estos incentivos le pueden llevar a ser benevolente a favor del banco evaluado y en contra de los intereses de los inversores financieros. Hay pues que cambiar la normativa para que desaparezca la subjetividad, arbitrariedad y conflicto de intereses de las agencias de rating.

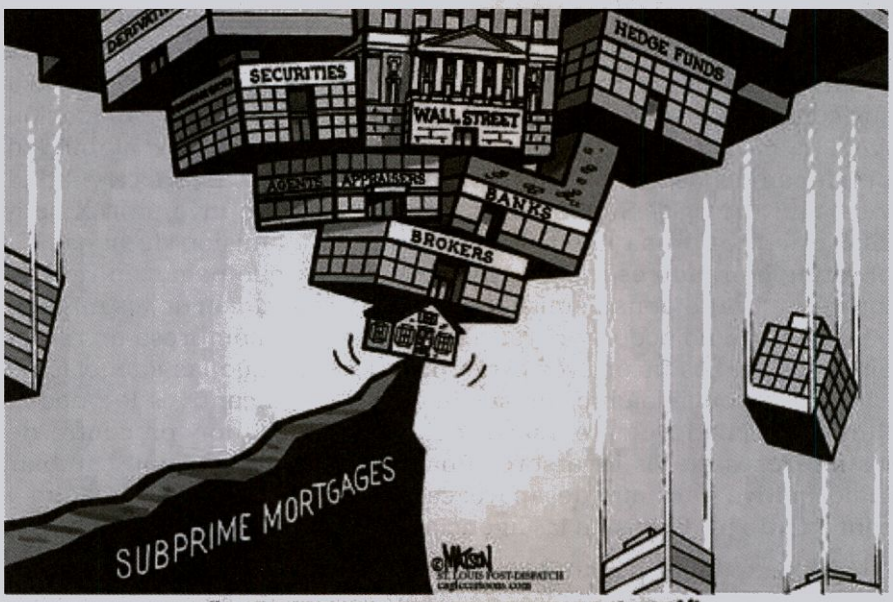
En sexto lugar trataré brevemente al *sistema de incentivos para recompensar a ciertos actores de los mercados financieros*. Se daban enormes primas a banqueros por la venta de complejos productos crediticios, cuya calidad crediticia a largo plazo se desconocía. El problema no ha sido sólo el volumen de las primas dadas sino que estas se concedían independientemente del riesgo de los productos. Hay que limitar los riesgos asumidos por los banqueros a través de una regulación que vincule el pago recibido por un determinado producto con su rendimiento a largo plazo.

El comportamiento de *los inversores institucionales y privados* ha dejado mucho que desear. Se guían solo por el rating de los bonos, sin un análisis profundo "del verdadero riesgo" de los activos que compraban. Confiaban plenamente en los Bancos de inversión

Universidad Pontificia de Salamanca

norteamericanos, hoy en quiebra, nacionalizados o absorbidos por otros bancos.

Por último, ha habido grandes *fallos en la regulación y supervisión bancaria*, sobre todo en la banca de inversión y omisiones imperdonables de estos organismos. ¿Por qué no estaba regulada la banca de inversión?, ¿por qué se permitían hacer operaciones fuera de balance?, ¿por qué se permitían los incentivos perversos en las agencias de rating y los bonus a los banqueros?... A mi juicio, las autoridades monetarias y financieras no han querido ver lo que estaba ocurriendo en los mercados.



"I THOUGHT WE WERE JUST BUYING A HOUSE!"

"¡Yo pensé que simplemente estábamos comprando una casa!".

III. La raíz ética de la crisis financiera y las posibles salidas

A finales del año 2006, las economías vivían un momento "dulce". La atmósfera general era de tranquilidad, seguridad y comodidad

Universidad Pontificia de Salamanca

creyendo en la capacidad del sistema económico para satisfacer todo tipo de deseos, necesidades y expectativas de forma masiva e ininterrumpida. Así, la bonanza económica y financiera provocó una inconsciencia colectiva, marcada por una obsesiva orientación al corto plazo.

Se han asumido excesivos riesgos por los agentes, especialmente por la Banca de Inversión, que nos han llevado a la crisis: por imprudencias, irresponsabilidad, fallos en la regulación y supervisión bancaria y excesiva avaricia. En definitiva por falta de ética. La ceguera colectiva y la mentalidad de "enriquecerse rápido" han traído la crisis. En el sector financiero, sobre todo en el anglosajón, existía la creencia de que era posible convertir todo en oro y hacerlo de forma indefinida. La banca de inversión y las innovaciones financieras, básicamente las titulizaciones y los derivados de crédito, se fueron separando, cada vez más, de la economía real. El único objetivo que quedaba era el de lograr el máximo beneficio posible, sin considerar los riesgos. Se fueron alejando los fundamentos éticos del comportamiento de las empresas financieras y éstas volvieron la espalda a los valores más importantes de nuestra sociedad.

Esta crisis nos ha puesto de manifiesto que la libertad y la economía de mercado necesitan reglas y controles impuestos por la comunidad. Estamos ante una crisis de principios. La libertad económica no puede discurrir a su antojo. El principio de subsidiariedad nos indica que hay que encontrar un equilibrio entre la libertad y la regulación.

La regulación es necesaria precisamente para que el sistema de mercado funcione con racionalidad, para que la libertad económica se pueda ejercer en las mejores condiciones. La regulación ha de hacerse por las personas mejor preparadas para las tareas. Necesitamos no sólo una regulación eficaz, sino un retorno a los valores éticos por parte de los agentes principales y un sistema de alerta que ofrezca advertencias inteligibles, no sólo a los expertos sino para todos (incluidas las instituciones políticas responsables). La regulación tiene que tener tintes globales, como globales son los mercados. Si no se produce la globalización de la regulación, seguiremos instalados en una nueva incertidumbre que podría poner, de nuevo, al sistema patas arriba.

La irresponsabilidad de los agentes ha comenzado por la imprevisión: han funcionado mal los sistemas de alerta y prevención de riesgos y las autoridades han tenido una mala percepción de la gravedad de la crisis. Los que han actuado de forma negligente tienen que pagar por sus comportamientos. No puede ser que los respon-

Universidad Pontificia de Salamanca

sables políticos, reguladores y supervisores no evaluaran, en sus justos términos, los riesgos que se acumulaban en los mercados.

El caso Madoff es la última de una serie de infracciones éticas que han hecho que la mayoría de la gente desconfíe de las empresas financieras y de sus líderes. Madoff cruzó la línea que separa los errores éticos de la estafa propiamente dicha. Madoff puso en marcha un sistema piramidal por el que pagaba a los antiguos inversores con el dinero de los nuevos. El castillo de naipes se derrumba por completo cuando la actual crisis financiera forzó a muchos inversores a rescatar su inversión.

Estamos en un mundo que ha perdido sus principios morales. El objetivo fundamental de los negocios y de sus directivos es maximizar sus beneficios sin la menor preocupación social. Friedman, prestigioso economista americano, indicaba hace unos días que el escándalo de Madoff es la guinda de la ruptura con el decoro, las regulaciones y el sentido común. El sistema económico actual, la economía de mercado, no es un instrumento ajeno a la sociedad en que se mueve. Los fallos éticos de nuestro sistema económico han sido, pues, primero fallos éticos de la sociedad y de sus élites.

Me gustaría recordar aquí lo expuesto por personas, a mi juicio, de máxima responsabilidad y/o ética. En la Facultad de Teología de Cataluña se celebraron, el 9 de febrero de 2009, unas Jornadas tituladas "La situación económica global. A la búsqueda de unos criterios éticos". Uno de los conferenciante fue M. Camdessus, director gerente del FMI entre 1987 y 2000. Camdessus acusó al sistema financiero de falta de regulación, de supervisión y de ética. Calificó de "contrario a toda ética" dar créditos a quien no puede pagarlos y facilitar el endeudamiento alocado. Camdessus acabó hablando de responsabilidad, solidaridad y fraternidad y de la necesidad de desarrollar una "revolución ética global".

Obama, ha dicho que "hay que restaurar el sentido de responsabilidad, honestidad, y transparencia". Hace falta un cambio ético en Wall Street, que representó en la siguiente frase: Podemos tener los mejores reguladores del mundo, pero todos los agentes, ejecutivos, accionistas e inversores, deben preguntarse algo más que si esto es rentable o sí hará subir los bonos.

El profesor Rupérez, de la Universidad Complutense de Madrid, ha manifestado: "La avaricia insaciable ha dejado al descubierto la esencia de un sistema que sólo cree en el fondo en el dinero como único valor sobre el que pretende que fundamentemos todas las manifestaciones de la existencia".

Universidad Pontificia de Salamanca

El profesor Argandoña, del IESE, dice: "Es hora de recuperar nuestros valores humanos. Nuestro dinero ha de orientarse a saciar nuestras verdaderas necesidades y a potenciar nuestra verdadera humanidad. La revolución siempre comienza con el cambio mayoritario de la conciencia individual, que es lo único que posibilita una transformación real del sistema".

Sabemos que no se puede cambiar con una varita mágica las conductas de los principales agentes del sistema económico, pero hay que ir cambiando "la jerarquía de valores" de los agentes. Pienso que esta crisis ayudará a tomar conciencia de las consecuencias que tiene no introducir la gestión ética y sostenible en las empresas financieras y en todas.

IV. Postura de la iglesia católica ante la crisis

Los obispos de los EEUU han ofrecido cinco claves para salir de la crisis, que sintetizo a continuación:

1) *Ser concientes de las dimensiones humanas y morales de la crisis*. La búsqueda escandalosa de beneficios económicos excesivos, es un ejemplo de la no ética económica que pone los beneficios por encima del resto de valores.
2) *La responsabilidad y la necesidad de dar cuentas*. Se requieren medidas efectivas que reconduzcan las prácticas, conductas y juicios erróneos que han llevado a la crisis. Quienes han contribuido directamente a esta crisis o se han aprovechado de ella, no deberían ser recompensados o escapar sin dar cuentas del daño que han causado.
3) *El mercado siempre te da "ventajas y desventajas"*. "Hay necesidades humanas que no encuentran sitio en el mercado". Es un estricto deber de justicia y de verdad no permitir que necesidades humanas fundamentales queden insatisfechas. Es necesario una renovación de los instrumentos de control y correcciones de las instituciones económicas y de la industria financiera, así como una regulación y protección pública efectiva más extensa.
4) *La solidaridad y el bien común*. El principio de solidaridad nos advierte que buscar solamente el interés propio puede empeorar las cosas. El principio nos compromete a buscar

Universidad Pontificia de Salamanca

el bien común, no la ganancia de una parte de la ventaja económica.

5) *Principio de subsidiaridad.* La subsidiaridad traslada la responsabilidad a los agentes privados y a las instituciones, para que acepten sus propias obligaciones. Si ellos no lo hacen, entonces las grandes entidades, incluyendo los gobiernos, tendrán que asumir lo que las entidades privadas no han podido llevar a cabo.

VI. Conclusiones

La reciente crisis financiera es una crisis ética, económica, social y regulatoria. Los fallos éticos de nuestro sistema económico han sido fallos éticos de la sociedad y de sus directivos. Se requiere ir fomentando en la sociedad los principios de responsabilidad, solidaridad y fraternidad para desarrollar una revolución ética global.

La encíclica Centessimus Annus indica: "Nuestra tradición católica nos remite a una sociedad de trabajo, de la iniciativa y de la participación, que no está directamente contra el mercado, pero que exige que el mercado sea controlado, apropiadamente por las fuerzas sociales y por el estado, para garantizar que las necesidades básicas de toda la humanidad sean satisfechas". Hay dinero público para rescatar al sistema financiero de los países desarrollados, por su falta de ética y excesiva avaricia, básicamente. Los países desarrollados eluden de forma inmoral –me refiero a la moral del bien común– solucionar el problema del hambre en el mundo, principal problema de la economía mundial. Bastaría con menos del 1% del plan de rescate dedicado al sistema financiero mundial, para erradicar el hambre en el mundo. ¿Cómo somos capaces de encontrar fondos para salvar un sistema financiero roto y en cambio seguimos siendo incapaces de hallar los recursos necesarios para invertir en el desarrollo de las personas y regiones más desprovistas y pobres del planeta?

CONSUELO GÁMEZ AMIÁN

Catedrática de Economía
de la Universidad de Málaga
Miembro del Consejo de la Cátedra
Pedro Poveda de la Universidad
Pontificia de Salamanca

Universidad Pontificia de Salamanca