

TRIBUNA LIBRE

La hora de la verdad

ALDO OLCESÉ

El mundo se enfrenta a una situación de crisis financiera de gran calado y de dimensiones aún inciertas. Ha llegado la hora de la verdad para todos cuantos tenemos algo que decir, algo que hacer, o alguna responsabilidad que asumir o ejercer. Me refiero a políticos, financieros, empresarios, economistas, periodistas y todos cuantos agentes económicos participan en el mundo de la economía y rigen sus designios, ya sea por acción u omisión.

Esta crisis tiene su origen en un mal gobierno y en unas deficientes prácticas empresariales desarrolladas en los grandes bancos de inversión, sobre todo norteamericanos. Se han producido abusos y especulaciones impropias de banqueros profesionales y prudentes, que una vez más han sido pasto de la codicia y la ambición. Dos pésimas consejeras para el oficio de banquero.

Los muy discutidos esquemas de funcionamiento de los consejos de administración y de la alta dirección, vinculados al buen gobierno corporativo y a la transparencia informativa, han brillado por su ausencia y han sido la causa fundamental de esta situación a la que hemos llegado.

A ello ha de sumarse una tardía y tímida actuación de los organismos supervisores de los mercados financieros, aunque –todo hay que decirlo– en el caso norteamericano se han tomado más y mejores medidas que en Europa. Una crisis de esta envergadura requiere de procedimientos y medidas de gran calado, de mucha ambición y de gran compromiso. Los primeros que han de ser conscientes son los propios agentes financieros, con cuya rápida y comprometida actuación debe evitarse el efecto contagio que supone la caída de grandes bancos como Bearn Stearns o Lehman Brothers. Estos agentes privados no pueden ni deben confiar en que las autoridades y los gobiernos pongan el dinero para salvar a los bancos en crisis, sin que ellos hagan el primer y más comprometido esfuerzo, y además lo hagan en el momento oportuno, es decir, al principio de la crisis. El efecto dominó que se genera en cascada cuando suspenden pagos bancos de esta talla es

demoledor para el conjunto del mercado y produce además una espiral diabólica de caída de las cotizaciones bursátiles, con el consiguiente agravamiento de la situación.

En la cuna del liberalismo económico y del libre mercado, no se puede ni se debe confiar sólo en la actuación de los gobiernos.

Otra complicación añadida ha sido el viejo dilema entre monetaristas y productividad, que desgraciadamente se suele resolver a favor de los primeros, quienes defienden que la recuperación económica sólo se consigue mediante la estabilidad y ortodoxia financiera, la cual tiene su credo en la lucha a ultranza contra la inflación. Lamentablemente, se olvida que otra

cos que sólo pueden erradicarse mediante una auténtica depuración del mercado que castigue a los más agresivos sacándolos de la actividad. La duda está en el alcance del efecto de arrastre de estas caídas si no son atajadas por una acción conjunta entre las entidades financieras más sanas del mercado y las autoridades. Aquellos deben adquirir y recoger *los restos del naufragio*, y estos han de proveer de la liquidez necesaria para que estas operaciones puedan producirse.

Lo que interesa ahora es saber lo que puede pasar. Este futuro aparece incierto por el momento, pero mi opinión es que saldremos adelante si se producen los siguientes acontecimientos. Primeramente, una concentración por fusión de grandes entidades financieras mundiales, respaldadas por la liquidez arbitrada por los organismos reguladores y supervisores, cuyo resultante sean entidades más sólidas y más competitivas. No hay que olvidar el efecto positivo que la desaparición de competidores tiene para la cuenta de resultados de los supervivientes, una vez pasadas las dificultades de los primeros momentos.

En segundo término, una bajada inmediata, y mucho más acentuada, sobre todo en el caso europeo, de los tipos de interés, permitiéndose de este modo una recuperación de la actividad económica. En tercer lugar, una caída sustancial, que ya se está produciendo, de los precios energéticos y de las materias primas.

Por último, es fundamental que las autoridades monetarias entiendan que estamos ante una crisis de oferta de dinero por parte de los bancos y no de demanda de dinero por parte de las empresas. Esto es especialmente importante en el momento de implantar las medidas anti-crisis, ya que no es lo mismo dotar de liquidez al sistema bancario para financiar a la industria que estimular la demanda de las empresas. En el caso español, me ha llamado poderosamente la atención el hecho de que nuestras autoridades económicas, a excepción del Ministerio de Industria, hayan considerado que estamos ante una crisis de demanda de crédito, es decir, que las empresas no quieren pedir dinero para se-

«La crisis se resolverá
mediante grandes
concentraciones
bancarias que
recuperarán
la confianza en
los mercados»

manera sana de relanzar las economías –por cierto, mucho menos sangrante para los mercados financieros– es el fomento de las medidas que mejoran la productividad empresarial garantizando el crecimiento económico sin generar tensiones inflacionarias.

Antes Greenspan, en el crack de la nueva economía, y ahora Trichet en esta crisis, nos sitúan en un escenario de recesión económica para contener los efectos inflacionarios. ¿Pero qué decir de la situación en EEUU, donde las autoridades financieras sí han efectuado bajadas significativas –aunque en mi opinión insuficientes– de los tipos de interés? Ello no ha bastado para contener la crisis financiera porque, en su origen, hay males endémi-

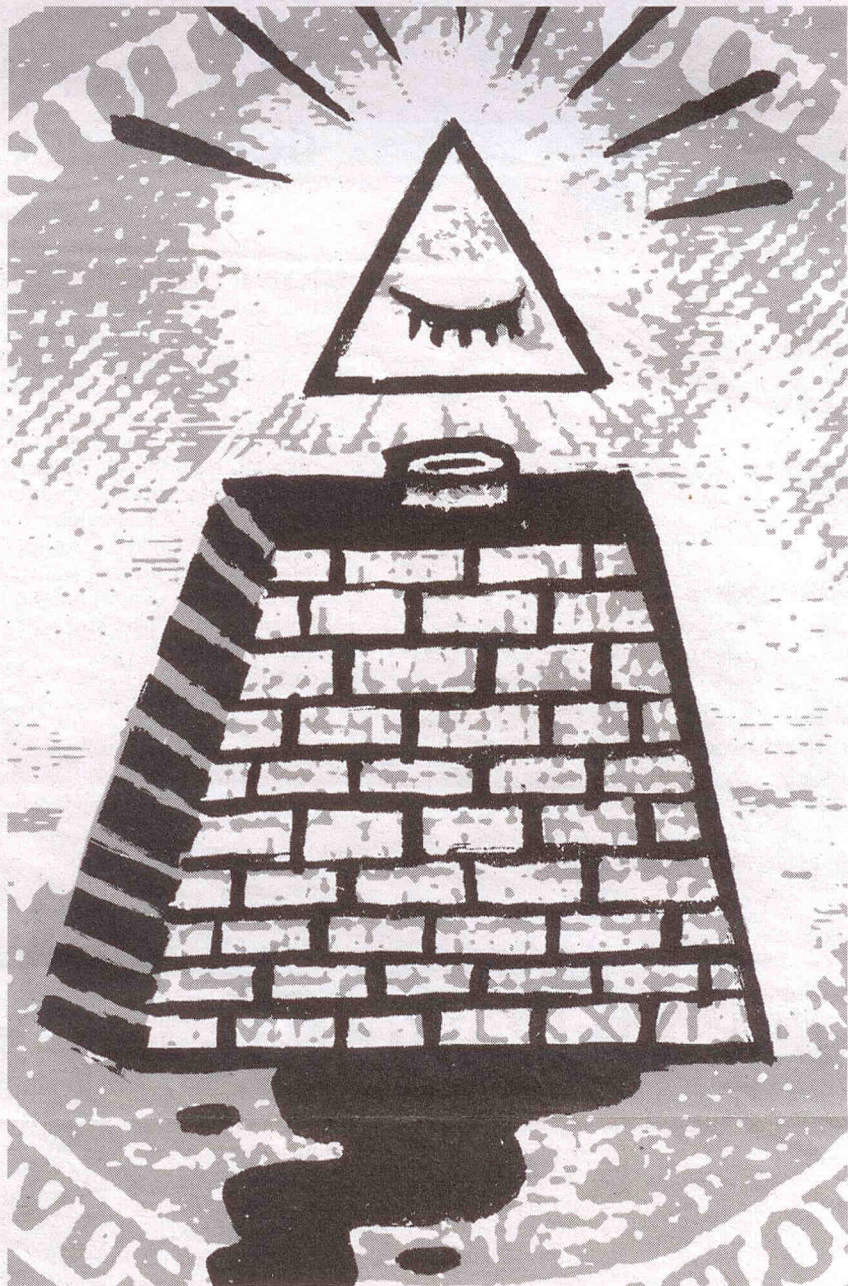
guir invirtiendo, en lugar de asumir que estamos ante una crisis de liquidez de las entidades financieras, que no prestan dinero a la industria porque lo tienen comprometido en sus propias necesidades, derivadas de su refinanciación en los mercados internacionales y de la cobertura de los fallidos inmobiliarios. Todo por el prurito típico de las autoridades monetarias de velar por la estabilidad del sistema financiero por encima de todo, incluido el colapso industrial.

Es cierto que la inestabilidad financiera es peligrosísima, pero no es menos cierto que regenerar el tejido industrial que desaparece es tarea de años y la mayoría de las veces desaparece para siempre.

Además, la crisis sistémica financiera en el mundo actual nunca puede tener origen en un solo país. Por lo tanto, una política de protección sistémica en un país frente a la destrucción de su tejido industrial es cuando menos de dudosa efectividad. Prueba de ello es que el efecto negativo sobre la confianza en el sistema financiero nos ha sobrevenido en España desde EEUU con la suspensión de pagos de Bearn Stearns y de Lehman brothers, sin que nada hayan podido hacer nuestras autoridades financieras. Mientras, regenerar nuestro tejido industrial, que está desapareciendo por el colapso de financiación, costará años y recaerá principalmente sobre nuestras espaldas.

Bien está que paguen con su sacrificio los más atrevidos y los menos ortodoxos, porque en un mundo de economía libre no sería estimulante que se les recompensara con la salvación del dinero público, que sí debe emplearse en estos momentos dramáticos en proveer de liquidez a los agentes económicos privados, que deben asumir la responsabilidad de reflotar las entidades en crisis.

En estos momentos se está produciendo un contagio impropio de las finanzas a las cotizaciones de las empresas industriales, que están sufriendo varapalos indiscriminados e irracionales, lo que hace presagiar la aparición de movimientos corporativos en el momento en el que se restablezca el funcionamiento fluido de la liquidez bancaria. Hoy hay *agua en la piscina, pero no se depura ni fluye porque las tuberías están obstruidas*. Es decir, hay dinero en el sistema pero hay miedo de ponerlo en circulación. A partir de ahora será más difícil construir operaciones corporati-



SANTIAGO SEQUEIROS

vas de alta ingeniería financiera, ya que la cobertura de riesgos y su relocalización en los mercados planteará dificultades en el corto plazo, hasta que se aclare más la situación.

Ello no obstante, podríamos aventurar que estamos ante una crisis que se resolverá mediante grandes concentraciones bancarias y operaciones corporativas industriales de fusiones y adquisiciones que darán paso a una recuperación de la confianza en los mercados financieros por parte de los inversores.

Todo esto será posible sólo si ante la hora de la verdad cada parte asume su responsabilidad y actúa de for-

ma rápida y comprometida con ella. Los dirigentes empresariales acelerando las fusiones y operaciones corporativas necesarias, las autoridades económicas tomando las medidas de aprovisionamiento de liquidez y de recorte de los tipos de interés con profundidad y determinación, y los creadores de opinión y medios de comunicación transmitiendo serenidad y confianza en el funcionamiento del sistema financiero internacional y en los empresarios.

Aldo Olcese es presidente de la Sección de Ciencias Empresariales y Financieras de la Real Academia de Economía.