

Bancos 'versus' mercados

EMILIO ONTIVEROS

EL PAÍS - NEGOCIOS - 15-02-2009

Es verdad, lo repetía Henry Paulson a todo el que quería oírle en sus últimas semanas como secretario del Tesoro, que para esta crisis no hay un libro de instrucciones. De su complejidad hemos tenido evidencias suficientes en estos 18 meses. Los daños estrictamente financieros y reales ya la singularizan como una de las más severas de la historia. El muy rápido contagio entre instrumentos, mercados y, desde luego, entre países, aunque común a otras crisis financieras recientes (la asiática de 1997 de forma destacada), contribuye también a singularizar esta crisis, con bastante independencia de la configuración institucional de los sistemas financieros nacionales.

Recordemos que emergió en el país con el sistema financiero más representativo de los dominados por los mercados, Estados Unidos, y contaminó rápidamente al del Reino Unido, el otro caso que ilustra de forma destacada la primera de esas categorías. Son sistemas financieros más orientados a las transacciones, frente a los dominados por los intermediarios bancarios, más próximos a las relaciones estables con los clientes.

No pasaron muchas semanas sin que los sistemas financieros de la Europa Continental acabaran infectados, aun cuando la composición de los activos de la mayoría de los bancos contrastara con la de los operadores financieros estadounidenses; Alemania, que es el ejemplo típico de este segundo bloque de sistemas basados en los intermediarios

bancarios (Japón lo es en Asia), fue de los primeros en acusar la infección en sus grandes bancos.

Desde el trabajo pionero de Raymond W. Goldsmith (*Financial Structure and Development*, Yale University Press, 1969) hasta la emergencia de la crisis que ahora sufrimos, los sistemas financieros basados en los mercados eran considerados superiores en condiciones de normalidad: satisfacían de forma más eficiente sus funciones de canalización del ahorro hacia las decisiones de inversión de las empresas. Permitían una más adecuada distribución intertemporal del consumo y del ahorro y una mejor gestión de riesgos. La convergencia hacia ese modelo era considerada en cierta medida una forma de modernización de los sistemas económicos.

La tradicional relación de largo plazo de la banca comercial con las empresas, que se supone es un atributo diferencial del otro modelo, había ido sustituyéndose en la mayoría de las economías avanzadas por una mucho más anónima y efímera interlocución con los mercados de capitales, en los que los bancos de inversión eran los agentes más relevantes. Éstos han sido los artífices de esa dinámica de innovación financiera en la que se inscriben indudables aportaciones técnicas e instrumentales que han hecho los mercados más completos, pero también algunas otras que han dificultado esa hoy considerada crucial trazabilidad de los riesgos de precio y de crédito.

Ambos modelos de sistemas financieros eran, en gran medida, el reflejo de dos formas de capitalismo que también se manifestaban en otros ámbitos. Asumido estaba que los demás sistemas financieros deberían converger hacia ese modelo en el que el escrutinio de los mercados era

el atributo dominante. De hecho, los especialistas consideraban (al menos hasta la emergencia de esta crisis) que la correlación era casi perfecta entre desbancarización tradicional y desarrollo financiero. Y EE UU era la más importante referencia.

Antes de la emergencia de esta crisis los coletazos de la asiática y de la rusa sobre Wall Street, a través de las amenazas al más importante *hedge fund* de entonces, el Long Term Capital Management, ya desvelaron algunas flaquezas del modelo. Los episodios de Enron, Walmart, etcétera, fortalecieron las presunciones de que la erosión de la calidad institucional no era exclusiva de aquellas economías periféricas, en las que habitualmente se habían localizado los epicentros de todas las crisis financieras desde la ruptura del sistema de Bretton Woods. El distanciamiento del juego limpio, y esas variedades del *capitalismo de amiguetes* o *capitalismo impaciente*, no eran exclusivas de las economías en desarrollo sin la suficiente madurez institucional.

Una pausa en esa pugna tiene lugar ese 9 de agosto de 2007 en el que los bancos centrales iniciaron la ronda de actuaciones excepcionales, de muletas sin precedentes, para evitar el colapso del sistema financiero global. Una interrupción en esa transición considerada irreversible desde un capitalismo gerencial a un *capitalismo financiero global*.

La práctica desaparición de los bancos de inversión es una de las más explícitas secuelas de esta crisis, una de las manifestaciones más elocuentes de esa suerte de mutación que está produciéndose en las finanzas, en las estructuras financieras de las economías, en una dirección en absoluto prevista por académicos y políticos.

En efecto, el excepcional test que esta crisis financiera está suponiendo puede alterar el desenlace final de esa competencia entre ambos modelos, pero en una dirección muy distinta de la hasta ahora anticipada y sin que emerja un claro vencedor de la pugna. La capacidad desestabilizadora de las finanzas globales de los sistemas basados en los mercados puede ser muy superior, pero es posible que sean los más bancarizados los que más rápidamente generen las metástasis que alcancen al sector real de las economías, dadas sus más estrechas vinculaciones con los sectores empresariales. Es posible, por tanto, que esta crisis haya reducido notablemente el predicamento del capitalismo estadounidense, pero la distribución final de los daños originados por la misma pueden contribuir a que no sean los sistemas financieros dominados por los bancos los que vayan a salir ganando precisamente.

Esto será así si la bancarización no facilita, como hasta ahora estamos presenciando, la suavización del severo racionamiento crediticio que están sufriendo casi todas las economías, con bastante independencia del modelo de sistema financiero de cada una de ellas.

El de España, no hace falta ilustrarlo, es un sistema financiero perteneciente al segundo de los modelos: su economía es una de las más bancarizadas de la OCDE, a tenor del volumen de activos y pasivos financieros canalizados por bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Es también un sistema bancario con participaciones accionariales relevantes en las empresas. No menos importante es el sistema que ha canalizado la mayor proporción de ahorro externo a través de numerosas y cuantiosas emisiones de títulos en unos mercados exteriores cuyo funcionamiento actual sigue lejos de la normalidad.

Fue la ruptura de la confianza en el seno de la comunidad bancaria internacional la que originó esas disfunciones en los mercados mayoristas hasta dejarlos al borde del colapso, especialmente tras la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers. En ausencia de esa crisis bancaria internacional, la mayoría de las economías no habrían derivado en el cuadro de severa recesión en el que se encuentran inmersas. Tampoco la española, que, aun cuando daba señales claras de desaceleración en el sector de la construcción residencial, no eran ni mucho menos tan intensas como para determinar la pronunciada recesión actual.

Lo relevante a partir de ahora es verificar si aquel atributo de los sistemas bancarizados, la mayor facilidad y eficacia de su supervisión, de tutela, se traduce igualmente en la necesaria celeridad para alejar las todavía persistentes amenazas a la estabilidad en muchos sistemas financieros nacionales y, con ello, la restauración de la función de intermediación. La calidad de ésta, en mayor medida que su cantidad, será la que contribuya a dirimir la contienda entre unos modelos cuya genética ya ha sido alterada de forma significativa por la propia crisis.