

España, Europa y el G20, bajo fondo de crisis

José Francisco Rodríguez Queiruga

Haciendo abstracción de la crisis griega, pero no de los efectos políticos y financieros que la misma esta teniendo sobre la imagen de otros países que, como Italia o España, tienen un peso específico en la Unión Europea suficientemente importante como para que ésta pueda ver amenazada la estabilidad de la Zona Euro. En los párrafos que siguen, intentamos interpretar lo que está pasando en Europa, anticipar las tendencias de la actuación de los mercados y elaborar algunas hipótesis de solución que puedan servir de reflexión a nuestros dirigentes.

Para simplificar nuestro análisis, tomamos como ejemplo la economía española, pues desde hace meses, numerosos analistas señalan a España como la fuente de un inminente peligro de ruptura de la estabilidad de la zona euro.

Los especialistas barajan una enorme cantidad de argumentos técnicos y políticos con los que intentan justificar y asociar los violentos movimientos de los mercados financieros con la supuestamente "desesperada" situación de la economía española; no obstante, la destreza técnica de los analistas, oculta a menudo la realidad que se perfila en esta crisis de carácter mundial, cuya mala comprensión y una aún peor comunicación sobre los orígenes y consecuencias de la misma, afecta negativamente a nuestra imagen y al potencial de desarrollo de las empresas españolas, así como a la inversión directa en España. Dicho de otra manera, sin inversión, sin consumo, sin desarrollo empresarial y sin imagen, el comercio y la productividad solo pueden caer, y el paro y la deuda crecer, poniendo en peligro, no solo la Zona Euro, sino también, el Estado del Bienestar y la Democracia.

Un país se hace libre por la firme voluntad de sus gentes, la libertad implica el control de su riqueza y ésta no debe someterse a la evaluación constante de una tecnocracia privada e interesada, cuyos parámetros de análisis dan más importancia al factor riesgo que a la generación de valor, conduciendo, a menudo, a la política de "no gasto", "no invierto", "no riesgo", política que paradójicamente, a medio plazo genera "pobreza", "descapitalización", "deuda", "paro" e "incremento del riesgo", riesgo económico-financiero, riesgo social y riesgo político. Para ser lo más pedagógicos posible, comenzamos planteándonos una serie de preguntas:

1/ La situación de España ¿puede poner en peligro la estabilidad de la zona euro?

2/ ¿Cómo dicen que se puede reducir o corregir el déficit por cuenta corriente?

3/ Con una Deuda Pública no muy elevada, ¿cómo es posible que los analistas digan que España representa un riesgo mayor?

4/ En esta situación de crisis global, ¿qué papel juegan los especuladores financieros y cómo operan?

5/ ¿Puede la especulación provocar una ruptura del equilibrio de fuerzas en sociedades maduras, permitiendo o provocando un cambio de manos de las empresas clave de un país?

6/ ¿Es utópico pensar en un BCE y un FME para todos los países de la Unión?

7/ El rol del G20 y un análisis crítico de los acuerdos de Basilea II y III

I

La situación de España ¿puede poner en peligro la estabilidad de la Zona Euro?

Analicemos los aspectos más debatidos:

1/ Situación económica. Deuda Externa

Analistas como el Premio Nobel Krugman y Roubini dicen que España puede romper la Unión Monetaria Europea. Según ellos, durante los últimos diez años la economía española ha perdido entre un 25% y un 30% de competitividad en relación a las economías más potentes de la Unión Monetaria Europea y esa falta de competitividad, junto con una tasa de crecimiento de la demanda interna (casi el doble de la media europea hasta el año 2007), ha llevado a la economía española a tener un déficit externo por cuenta corriente del 10% del PIB, difícilmente sostenible, aunque – Krugman, Roubini y otros omitan decirlo – tampoco se debe olvidar que la política económica española de los últimos 15 años haya permitido un desarrollo importante de las fuerzas productivas del país, generando confianza en nuestra capacidad de crecimiento y atrayendo importantes flujos de capitales durante dicho período, capitales que en una gran medida fueron destinados a mejorar el activo fijo de las PYMES, acelerar la innovación y la internacionalización de la economía en su conjunto.

Además, huelga comentarlo, durante todos estos años, tener un déficit por cuenta corriente abultado no suponía problema alguno para las economías del euro. El crédito estaba al alcance de todo el mundo y encima era barato, hasta que, a partir del año 2008, como todos sabemos, las condiciones crediticias cambiaron radicalmente y el dinero dejase de fluir como antes. ¿Cuáles fueron las causas ?

Los motivos de esta restricción del crédito, salen de la órbita del caso español, pero teniendo en cuenta la manera en que España está siendo afectada, es conveniente analizar lo que sucede y lo que se podría hacer.

II

¿Cómo dicen que se puede reducir o corregir el déficit por cuenta corriente?:

2/ Alternativas de políticas económicas correctoras

Según los especialistas, hay dos formas de abordar y corregir el Déficit por cuenta corriente :

La primera es por la vía de precios: es decir, ajustar los salarios reales (solución políticamente casi inviable) o devaluar la divisa nacional, aunque esta última solución ya no existe, pues cuando España se incorporó al euro cedió este derecho. En tales circunstancias, cuando las correcciones por vía de precios no llegan, la economía se ajusta por cantidades (segunda solución), es decir, la economía entra en recesión y el empleo desciende, lo que, en última instancia, debiera conducir a ajustes salariales.

No obstante, a pesar del ajuste que llevó la tasa de paro al 20 %, la economía española sigue teniendo un abultado déficit corriente, de aproximadamente el 5% del PIB, lo que no da confianza a los mercados y frena los flujos de capital, pero ¿es eso todo?, por supuesto que no.

Para comprender un poco más y mejor la situación, podemos utilizar un indicador muy seguido por el mercado internacional, se trata del diferencial de bonos a 10 años. El diferencial de España en el año 2007 apenas llegaba a diez puntos básicos. El diferencial de los últimos meses ha sobrepasado los cien puntos básicos, y los datos de dicho indicador han detonado todas las alarmas financieras internacionales, pues un diferencial de intereses tan alto solo puede ser fruto de un empeoramiento del riesgo país que representa España. Y también indica que el mercado empieza a detectar la posibilidad de que la Unión Monetaria Europea no aguante y que España termine saliendo del euro.

Ahora bien, al margen de estos indicadores alarmantes y estrictamente financieros, es decir, en gran parte especulativos, las cifras de las grandes magnitudes de la economía española, son incluso mejores que las de nuestros principales socios comerciales dentro del Euro,

III

¿Cómo es posible entonces que el riesgo que representamos sea mayor?

3/ Solvencia de la economía española, a corto y a largo plazo:

Nadie pone en duda la solvencia de la economía española a largo plazo, pero los actores de los mercados financieros, sólo piensan a corto y piden acciones enérgicas que garanticen los flujos monetarios.

En tales circunstancias, ¿qué se puede hacer cuando la escasez de liquidez obliga al Estado a colocar un mínimo de 225.000 millones de deuda?

Pese a que España presenta un ratio de deuda moderado, "Vende España" fue la orden por antonomasia que ejercieron los corredores (brokers) en la sesión del jueves 4 de febrero de 2010. La bolsa española se desplomó casi un 6%,

¿a qué responde este ataque?

La deuda española en 2010 era del 66%, muy por debajo de la griega que, en la actualidad, ya supera el 150% del PIB o de la francesa que ya supera el 85%, sin hablar de su abultado o abisal déficit de Seguridad Social (el francés). El problema, como decíamos antes, reside en los plazos: El Estado se está financiando a muy corto plazo, de hecho, el 70% de la deuda española emitida en 2009 fue a menos de 1 año. ¿Es una decisión política o quiere decir que los mercados no nos quieren prestar a largo debido a los elevados déficits presupuestarios de 2009 y de 2010?. Este dato, analizado aisladamente, no tiene mucho sentido. Veamos un poco más en profundidad la situación de nuestra Deuda y del riesgo que representamos: de los 475.000 millones de deuda acumulada a 31 de diciembre del 2009 alrededor de 125.000 millones expiraban durante 2010, y debían ser reemplazados por nueva deuda Si a ello se añade, además, el déficit público de 2009 -más de 100.000 millones- y el déficit público de 2010 (98.000 millones, es decir el 9,2% del PIB), el Gobierno presenta, como mínimo, unas necesidades netas de financiación próximas a los 225.000 millones de euros -alrededor del 22% del PIB (si estuviéramos en el caso griego con más de 150% de Deuda Pública, o incluso en el Francés, con cerca de 85% de Deuda Pública, comprenderíamos la preocupación de los mercados, pero nuestra Deuda actual es de 66%).

¿Cuál es el dato que se nos escapa?

Lo cierto es que si de repente el mercado no te quiere prestar, te encuentras, de un día para otro, en una situación básicamente de falta de liquidez total, una crisis de la deuda y el equivalente de una suspensión de pagos, como ahora sucede con Estados Unidos (95% de Deuda Pública), pero a quien ninguna Agencia de Notación le había rebajado la nota hasta este mes de agosto de 2011. No obstante, si lo analizamos bien, esta hipótesis escapa a toda lógica, ya que a los mercados les interesa recuperar sus inversiones. Una suspensión de pagos tiene efectos colaterales, que podrían arruinar a más de la mitad de los especuladores y crear una insolvencia sistémica de nuestra zona monetaria. Por lo tanto, si los especuladores no buscan la insolvencia del sistema, pues normalmente sus acciones se destinan a aprovecharse del mismo, ¿cuál es la lógica ?

Nuestro análisis nos conduce, por el momento, a un callejón sin salida, salvo si volvemos al origen de los problemas financieros internacionales que se manifestaron a partir de 2008 como una escasez repentina de liquidez y una restricción brutal del crédito, en parte desencadenada por la crisis de las "Subprimes" norteamericanas, que contaminaron los activos hipotecarios de los bancos europeos, con un particular efecto nocivo sobre el sistema financiero español, debido al peso que la promoción inmobiliaria representa en España, y también debido al hecho de que al menos un 30% de la demanda de bienes inmobiliarios españoles puede considerarse como demanda externa, originaria de los países más afectados por la crisis monetaria, como Gran Bretaña, Alemania y países nórdicos, cuyos jubilados son nuestros principales clientes y cuyos fondos de pensiones estaban más que contaminados. Por estas razones, también resulta chocante que otro de los puntos de discusión sobre España, que además resulta clave para los inversores, es el coste que, previsiblemente, tendrá para las cuentas públicas el saneamiento del sector financiero, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria. Se estima que el apoyo del sector público a la banca bien podría ascender hasta los 150.000 millones de euros (el 15% del PIB nacional). España financiaría de esta manera, una parte de la insolvencia de los países llamados "ricos", Lo que "supuestamente" dispararía la deuda pública española hasta un nivel próximo al "80% del PIB a finales del año 2011.

El problema real es, pues, un problema a muy corto plazo, no un problema a largo, y que exige medidas enérgicas en el corto plazo, pero también un trabajo de información y de comunicación preciso sobre la realidad de los riesgos y de las responsabilidades colectivas, así como una corresponsabilización de las partes "pasivamente" afectadas en la asunción de una parte del riesgo, para recuperar la confianza de los inversores en el largo plazo, a lo que, desde un punto de vista individual, como país, debemos añadir, convenciendo, que podemos reformar el modelo económico, que podemos crear una economía dinámica y flexible en la que los recursos se puedan asignar a mejores usos, y romper con el círculo vicioso del miedo. De hecho, la preocupación de muchos inversores sobre la solvencia de España se viene reflejando con especial virulencia en el mercado de credit default swaps (CDS), donde se puede ver que la prima de riesgo de España se ha disparado. Por ejemplo, en los últimos meses, hemos pasado a 182 puntos básicos, es decir, un inversor tendría que pagar 182.000 dólares al año para asegurar una inversión en bonos a cinco años de 10 millones.

Esta situación es fruto de las dudas, de la incertidumbre, y beneficio de especuladores, por eso debiéramos analizar con un poco más de detalle, como funcionan éstos y qué impacto pueden tener sobre nuestro mundo empresarial.

IV

¿Cómo operan los especuladores financieros?

4/ ¿Con qué instrumentos están éstos especuladores atacando al Euro y cómo operan?

Los fondos (Hedge Funds) que están, supuestamente, llevando a cabo estos ataques contra el euro suelen ser denominados macro, porque su estrategia se basa en seguir los grandes acontecimientos de la macroeconomía mundial, en contraposición a

otros, como los «direccionales» (que invierten en Bolsa), los especializados en renta fija o variable o los fondos de fondos (como los famosos feeders que invierten el dinero de sus clientes en el fondo de Bernard Madoff). Otra característica de estos vehículos es el apalancamiento, una forma educada de decir hipotecado hasta el alma. Un hedge fund normal puede operar con unos activos que suponen 10 veces su base de capital. O sea, que por cada millón que recibe de los inversores, obtiene, endeudándose, otros 10. En ese contexto, una caída del 10% del valor de los activos del fondo lo deja sin base de capital, es decir, en quiebra. Cada mes, estos fondos toman posiciones en divisas a través de contratos de futuros, unos instrumentos derivados que permiten ganar dinero tanto si la cotización de una moneda sube como si baja. Por ejemplo, en los primeros meses de 2010, los inversores han negociado cerca de 6.000 millones de euros a través de 40.000 ventas de futuros, según las cifras del Chicago Mercantile Exchange (CME). Y según varios brokers consultados, sólo en la última semana de la primera quincena de febrero, la venta de euros a través de estos derivados había superado con creces los 100.000 millones. El mercado de divisas por excelencia es el Foreign Exchange (Forex), que, posiblemente, es también el centro de negociación financiera más grande del mundo, con un volumen diario de tres billones de dólares. Las posiciones en divisas representan sólo una parte de lo que estos fondos de alto riesgo invierten diariamente. Por ejemplo, entre 2005 y 2008, Paulson compró masivamente Credit Default Swaps (CDS), en esencia seguros contra la suspensión de pagos de los bonos basados en hipotecas. Era una estrategia muy arriesgada. Si esos bonos suspendían pagos o si se reducía su solvencia, como Paulson esperaba, podía ganar la fortuna que ganó. Pero si la burbuja no explotaba a tiempo, su hedge fund podía hundirse en pérdidas, y los inversores acabarían retirando su dinero. Para evitar ésto la burbuja debía estallar. Casualmente, esta hipótesis se hizo realidad o, en todo caso tangible, con el escándalo de las « Subprimes », provocando – por el efecto dominó - el pinchazo de la burbuja a nivel mundial, lo que ha obligado a numerosos Estados a financiar la renovación de los Fondos propios de los bancos y condicionándoles a comprar Deuda Pública, en muchos casos mal negociada, debido a que se ha emitido a corto plazo en momentos de escasa liquidez, lo que ha hecho estallar el riesgo de deuda de ciertos países, para más gloria de los especialistas en CDS, como Louis Moore Bacon.

V

¿Puede la especulación provocar una ruptura del equilibrio de fuerzas en sociedades maduras, permitiendo o provocando un cambio de manos de las empresas clave de un país ?

5/ Tomas de control de sociedades clave, facilitadas por la especulación financiera:

La gravedad de esta situación de insolvencia coyuntural, viene dada además por el hecho de que algunos grupos de inversión pueden aprovechar estas circunstancias para obtener el control de algunas joyas empresariales de los países supuestamente en dificultad.

Ejemplo: El riesgo de pérdida o de dispersión del poder de control sobre AENA. A consecuencia del abultado déficit acumulado que tiene esta última, provocado por inversiones en infraestructuras multimillonarias (13.000 millones de Euros), por primera vez en su historia, AENA se encontró sin dinero para pagar a sus acreedores extranjeros, circunstancia que abrió la posibilidad de que la banca extranjera ejerciese su derecho de embargo sobre nuestra red de Aeropuertos. Concretamente, del montante global de la Deuda, 9.000 millones fueron financiados por bancos españoles y 3.000 millones, por bancos extranjeros; pero en la situación actual de escasez monetaria, los bancos españoles, con el fin de mantener su liquidez, fueron emitiendo obligaciones y paquetes de deuda que vendieron en el mercado internacional. Teniendo en cuenta que la red de aeropuertos de un país turístico como España (2º país del mundo por ingresos derivados del turismo) es un negocio apetitoso, ciertas corporaciones de EEUU y de Reino Unido iniciaron, como era de esperar, acciones para asumir la deuda de AENA, posicionándose como negociadoras con los bancos con capacidad de ejercer el derecho de embargo. Existe pues el riesgo de que efectivamente perdamos la gestión de nuestra red de aeropuertos. **Otro ejemplo,** podría ser el hecho de que ENI quiera comprar REPSOL o que un cierto nº de Fondos Internacionales quieran hacerse con el control de PRISA; lo cual no quiere decir que España no tenga sus tiburones financieros,

que los tiene. Entre ellos destacan Juan Ramón Iturriaga, de Okavango, Francisco García Paramés, de Bestinver Hedge Value, o Cristobal Thomas de Carranza, gestor de Valórica, el mejor hedge fund español en 2008.

No obstante lo dicho, el riesgo de pérdida de control de las principales empresas del Reino, se hace cada vez más patente debido a dos factores estrechamente relacionados: (1) la bancarización de las Cajas de Ahorros, organismos financieros caracterizados, hasta ahora, por detentar el 55% de los depósitos de ahorro de los españoles, por su política de participaciones industriales, por su política de financiación amplia del crédito hipotecario entre las clases populares y por la reinversión de sus beneficios en obra social, cultural y educativa; y (2) la puesta en aplicación de las nuevas normas de Basilea sobre coeficientes de solvencia, liquidez y fondos propios de las entidades bancarias, es decir, que ahora que las Cajas son Bancos, estarán sujetas a esta normativa internacional obligándolas a cambiar su modelo de gestión, sus decisiones estratégicas y el trato a sus principales clientes, engendrando un nuevo riesgo sistémico. Por ejemplo, en función de los criterios establecidos en Basilea, las entidades bancarias pueden invertir en Deuda Pública con plena seguridad y sin embargo no en participaciones industriales. ¿Por qué? Por que los coeficientes de Fondos Propios garantizados que debe tener un banco se establecen con ponderaciones que benefician o perjudican a ciertos activos y operaciones, es decir, que según Basilea, la inversión de los bancos en Deuda Pública no está penalizada, o dicho de otra manera, consume el 0% de Fondos Propios, es decir que pueden comprar Deuda del Estado utilizando solo los depósitos de sus ahorradores, sin tocar a sus capitales propios. Sin embargo, cuando ofrecen un crédito hipotecario, consumen un 2,8% de Fondos propios, es decir que se les reduce su ratio de solvencia, disminuyendo sus disponibilidades de crédito, como por ejemplo, los créditos al consumo, que además consumen un 8% de Fondos Propios o los créditos a la inversión en Bolsa, que consumen entre el 8 y el 12% de los Fondos Propios del banco; pero lo que es peor aún es que las tomas de participaciones en otras sociedades, como puede ser participaciones industriales en Repsol, Indra, Gas Natural, Abertis o Iberia, etc, consumen el 100% de Fondos Propios, es decir, que adquirir otra sociedad o participaciones en la misma, no se puede hacer a crédito, solo se pueden utilizar Fondos Propios. Es evidente que esta exigencia o ponderación de los coeficientes obligará a las Cajas españolas a vender sus participaciones en empresas como las que hemos señalado. Sin embargo, los principales competidores financieros de España en Alemania, Francia o Italia, no se verán forzadas a deshacerse de estas participaciones, a pesar de tener unos índices altísimos de apalancamiento de sus Fondos Propios, debido al hecho de que muchas de sus grandes compañías son propiedad del Estado, y la financiación del Estado vía Deuda Pública consume el 0% de Fondos Propios. Estos dos fenómenos ligados, la bancarización de las Cajas y la aplicación de Basilea III explica por qué, el crédito a las PYMES es tan escaso y por qué, los recortes en la inversión, ya sea pública o privada y los recortes en el crédito al consumo y al crédito hipotecario, están creando un clima de recesión y nos conducen a la pérdida de nuestra independencia industrial, sin la cual (la independencia de nuestra industria) perderemos la imagen, tan difícilmente ganada estos últimos 20 años.

Como se puede observar, lo primero que hay que intentar hacer es comprender lo que está pasando y conocer y hacer conocer los mecanismos de la toma de decisiones, con el fin de desarrollar una estrategia adecuada que globalmente permita corregir esta situación, y para ello, debiéramos comenzar por lanzar una campaña de clarificación seria, de carácter nacional e internacional. Asimismo, después de esta campaña, o al mismo tiempo, las tribunas de los principales periódicos debieran relanzar el debate sobre la crisis financiera, abordando todos los ángulos posibles, desde la simple micro-finanza hasta la geo-política, para intentar convencer a los responsables de la zona Euro de que no transijan en la aplicación de los principios de preferencia y solidaridad que se encuentran en los cimientos de la Unión Europea, de que negocien para el BCE la autoridad exclusiva en la financiación de las Deudas de sus Estados asociados, lo que debiera evitar la especulación monetaria de las entidades financieras privadas en función de las ponderaciones establecidas por Basilea III y relanzar el crédito a las PYMES y al Consumo. Por último, sería necesario analizar el interés de crear un Fondo Monetario Europeo que garantice las actuaciones de dicho BCE, promoviendo o empujando la evolución del BCE hacia un modelo equivalente al de la FED de EEUU, lo que, a medio-largo plazo, exigiría dar un paso más en la Unión Política de la U.E., unión que en los actuales momentos de crisis, se vuelve urgente.

¿Es utópico pensar en un BCE para todos los países de la Unión ?

6/ Propositiones de coordinación monetaria en el ámbito internacional. Fluctuaciones dólar-euro y coste del petróleo

¿Pero cómo abordar este tema en un ámbito internacional con intereses contrapuestos y asimétricos?

En uno de mis artículos, redactado en enero de 2009, decía que la crisis que empezábamos a vivir reunía, en sí misma, el conjunto de factores que dieron lugar a las crisis precedentes, y todo ello incrementado por el factor mundialización, así como por intentos cada vez más concluyentes de multipolarización de los centros de poder y de decisión de algunos ex-países emergentes, que ya no aceptan su antiguo y único rol de proveedores de bienes y de mano de obra baratos. Entre los elementos más destacables de nuestro análisis, encontrábamos algunas de las características que, a nuestro parecer, más claramente definen la situación:

Literalmente señalábamos los siguientes rasgos:

1. El binomio Dólar - Petróleo, caracterizado por la subida de uno cuando el otro baja, y viceversa:

Este fenómeno, constatado desde las primeras crisis de los años 70, y que se reproduce de manera cíclica, genera - dependiendo de las fluctuaciones de la divisa - una importante contradicción en relación al euro, desde que éste existe: Es decir, cuanto más fuerte está el euro, respecto al dólar, más cara nos sale la factura de petróleo, cuyo precio ha llegado a multiplicarse por 4, encareciendo el transporte internacional de mercancías y frenando el crecimiento global, además, como el petróleo se compra con dólares, tenemos que desembolsar muchos más euros para comprar dólares, que nos permitan comprar petróleo. **Este fenómeno, en una primera fase, produce tres efectos:** retira del mercado disponibilidades líquidas, que al ser afectadas a la compra de dólares a la Reserva Federal, no lo son para la compra de bienes y servicios, reduciendo la demanda global, los resultados de las empresas y la recaudación fiscal de los Estados. Asimismo, al ser más caro el combustible, se reduce el comercio mundial de mercancías, disminuyendo la oferta global, lo que ralentiza el crecimiento del PIB tanto de países productores de materias primas como de productos elaborados, pero no tanto de aquellos que venden servicios inmateriales, licencias de explotación, patentes, ..., etc., de ahí la presión de EEUU para que se imponga el ACTA (acuerdo comercial multinacional anti-falsificaciones). Por último, los países de la zona Euro, para satisfacer sus necesidades energéticas, efectúan una demanda continua de dólares, generando, al cabo de un cierto tiempo, una subida progresiva del dólar frente al euro y las otras divisas, antes de que se produzca la caída del petróleo, lo que nos obliga a gastar aún más euros durante un corto período de tiempo, deprimiendo aún más nuestra moneda y nuestra demanda sin conseguir activar la oferta, contrariamente a lo que, en el mismo período empieza a pasar en el territorio del dólar, gracias a la liquidez inyectada en el sistema por nuestros euros, hasta que, **en una segunda fase se produce la caída del precio del petróleo**, los mercados USA empiezan a animarse y, poco a poco, nuestra vieja Europa, les sigue, pero - debido al agotamiento de nuestras reservas - sin poder hacer lo que hace EEUU en ese momento, con un dólar de nuevo fuerte, un euro debilitado y un petróleo bajo, es decir, acumular stocks de crudo. Esta situación no es bien aceptada por los cada vez más variados centros de poder que discuten la conveniencia o no de liberalizar las divisas que permiten comprar el oro negro (por ejemplo, que el petróleo pueda comprarse con Euros) y cuando el tema es tratado en foros internacionales, la incertidumbre creada en torno al dólar hace que éste caiga en picado y surge un nuevo conflicto internacional o se exorbitan los precios del petróleo, obligándonos - como ya hemos dicho antes - a comprar más dólares, lo que, progresivamente, hace subir dicha divisa, generando posteriormente una bajada de los precios del crudo, y vuelta a empezar.

El conocimiento ex - ante, de estas oscilaciones monetarias, así como de los fenómenos que las provocan, permite a los especuladores jugar con contratos de futuros sobre el Euro, en cada instante.

En otro orden de cosas, las fluctuaciones del dólar, sobre todo cuando éste cae, producen enormes dificultades en el reembolso de su Deuda a muchos de los Estados Asociados de EEUU, por eso la FED ejerce un estricto control sobre los tipos de interés del dólar y es, al mismo tiempo, el banco que presta al Estado para que éste redistribuya según necesidades y según un principio de corresponsabilidad y solidaridad financiera intra-federal, a un mínimo coste y sin intenciones especulativas. Los USA tienen, en función de lo que hemos dicho, una importante deuda con su banco (la FED), lo que por lo visto, hasta la fecha, ha tranquilizado a la mayor parte de las Agencias de Notación, situación que – en principio - no tiene nada que ver con la de los Estados de l'U.E., los cuales se endeudan, no ante la BCE, sino ante bancos privados y otras instituciones, lo que genera desigualdad de trato, desigualdad de condiciones e inestabilidad, poniendo en peligro la solidaridad y el principio de preferencia intracomunitario (lo que está pasando actualmente con Grecia y que ha obligado al BCE a actuar como la FED, de manera excepcional), si a esto añadimos, que siempre estamos financiando el dólar (comprando dólares) para satisfacer nuestras necesidades energéticas, vemos que la situación del euro, está siempre subordinada al dólar y a los contratos de futuros de los especuladores internacionales. Si la BCE tuviera o se diera prerrogativas similares a la FED, no estaríamos hablando del peligro de la Deuda griega ni de la portuguesa, irlandesa, española o italiana; estaríamos negociando un acuerdo entre bancos centrales, y quizás, un futuro Sistema Monetario, con una Unidad de Cuenta Mundial o Universal.

2. El binomio Crédito-Piedra o Ladrillo: que ha puesto de manifiesto claramente que todos los actores económicos resultan afectados por estos movimientos especulativos:

Es decir, observamos que se producen quiebras, suspensiones de pagos, ajustes de empleo, deslocalizaciones, movimientos sociales más o menos convulsivos e incluso, algunas transformaciones de fondo de las normas que rigen nuestras sociedades, como por ejemplo, las que rigen la libre circulación de capitales y productos financieros o la definición armonizada del concepto de fondos propios de las entidades financieras, para evitar un efecto dominó y garantizar el ahorro de las familias. No obstante, en esos ajustes contable-legales no siempre se tienen en cuenta todos los parámetros que influyen en el comportamiento de la población. Un ejemplo claro ha sido el de la popularización de la inversión "piedra", a través de fondos de inversión o de paquetes participativos de diferentes complejos patrimoniales, en diferentes lugares del mundo, así como, el peso del dólar en la composición de esos "fondos". Es decir, ya sea por que compramos dólares para importar petróleo o fondos de inversión piedra, donde el peso específico del dólar en el valor final es importante, estamos, sin saberlo, importando especulación e incertidumbre sobre las garantías que ofrece nuestro sistema financiero, por ello, nuestras entidades bancarias Europeas durante el ejercicio 2009 se vieron obligadas a garantizar sus riesgos con la cobertura de los Estados, lo que redujo aún más la masa monetaria disponible para PYMES y particulares, haciendo caer las importaciones hasta un 30 % de media e incrementando aún más las diferencias entre Norte y Sur, así como las diferencias de clase en el interior de nuestras sociedades burguesas. Asimismo, las deslocalizaciones desplazan las producciones más contaminantes hacia los países en vías de desarrollo, por lo que éstos se encuentran, cada vez más, en la imposibilidad de cumplir los compromisos de Kioto si no quieren empobrecer aún más sus poblaciones, y como éstas representan la gran mayoría del planeta, nos enfrentamos a un enorme problema de supervivencia.

No obstante, como hemos dicho en el punto precedente, algunos especialistas barajan la posibilidad de que las autoridades monetarias internacionales consideren la hipótesis de introducir una nueva revolución monetaria-financiera similar a la que representó, en su momento, la creación del Sistema Monetario Europeo, pero esta vez, a nivel mundial, es decir, organizar una especie de Federación o Confederación de Bancos centrales que concluya, a largo plazo, en un nuevo Sistema Universal de Bancos Centrales, con su correspondiente moneda o unidad de cuenta: imaginemos, como en el 79 (1979), un U.C.U. (Unidad de Cuenta Universal), que controle la variabilidad de estas divisas, ejerza como instrumento de financiación de las zonas económicas asociadas y genere otro periodo largo de estabilidad monetaria, de tal manera que las transacciones internacionales reflejen la

verdadera productividad de las economías en juego y no solamente la influencia estratégica de sus monedas. Puede parecer utópico, pero, ¿quién podía creer en 1975, cuando se rompió la Serpiente Monetaria, que se crearía el SME, el ECU y, posteriormente el Euro?

3. En los puntos precedentes, se han sugerido algunas pistas, pero existen otras posibilidades, menos institucionales y donde cada individuo puede aportar soluciones.

Por ejemplo, si el incremento del coste energético, limita o reduce el tráfico de mercancías debido a los elevados costes de transporte, debemos buscar servicios o bienes cuyos precios no sean elásticos a las variaciones de los precios de los combustibles, es decir, bienes y servicios de alto valor añadido, para lo que es imprescindible incrementar nuestra productividad, además si la utilización de vehículos eléctricos vía "leasing", se beneficiase de una fiscalidad favorable, el parque automovilístico se renovarían fácil y rápidamente. Si los costes fijos o estructurales se vuelven exorbitantes, debemos encontrar la manera de conservar el valor añadido del bien, incluso haciendo producir una parte en el país de destino, reduciendo los gastos de transporte, y algunos gastos fijos de personal, pero ejerciendo un control sobre la calidad del producto y del servicio en el lugar de venta y **guardando el valor de los invisibles**. Si los costes de instalación en el país de destino son, en una primera fase, demasiado elevados, utilizar conceptos innovadores que faciliten la prospección como por ejemplo el Centro de Negocios creado a iniciativa de la Agencia de Desarrollo de Val de Marne y de la Cámara Oficial de Comercio de España en Francia (COCEF), en 2007 y que ya ha cumplido cuatro años de vida y de éxitos. Si los riesgos de inversión en un mercado extranjero son elevados no por la estructura, sino por el desconocimiento del factor jurídico - cultural, la Franquicia puede ser la solución, pues gracias a ella se produce una aportación de Know-How de gestión y de producto o servicio, se apoya al franquiciado en la generación de imagen, se reducen los riesgos de inversión en país extranjero y se permite una generación de valor endógena, limitando los riesgos en el país de venta gracias a la comprensión cultural de su propio mercado que aporta el franquiciado. También existen otros grados diferentes de implicación, pero siempre a partir del desarrollo de un concepto (por ejemplo: **ELYTE** : Evaluación Lingüística Y de Técnicas Empresariales: 1er Test del mundo creado en la COCEF por su Secretario General, equivalente al TOEIC, que certifica un nivel de competencias lingüísticas en español fusionadas, o ponderadas con el vocabulario específico a las profesiones jurídicas, financieras, de marketing, de sociología y de gestión de empresa), de una patente, de un modelo de utilidad, otorgando licencias, derechos de imagen, prestando servicios de mantenimiento "on-line", formando a distancia, creando y/o certificando normas y procedimientos, subcontratando servicios, ofreciendo consejo o asesoría, intermediando por otros, en terreno multicultural, creando clubs (por ejemplo ACEVIN: Asociación de ciudades y recorridos enológicos y gastronómicos en torno al camino Jacobeo) y animándolos con ideas, con productos, con servicios, con personas y con imágenes de sus mejores recuerdos y promocionando todas las formas de arte, pues éste es empatía y sentimiento, con una gran velocidad de circulación (la federación andaluza del mueble ha realizado un video promocional, fusionando arte, música, baile y mobiliario que está dando la vuelta al mundo como modelo generador de valor añadido global, para los fabricantes de muebles y para la sociedad española en general). Aún así, la puesta en práctica de un plan global que tenga en cuenta las principales ideas aquí expresadas, implica un necesario acceso al crédito y por lo tanto una revisión de las ponderaciones establecidas en Basilea III que condicionan, hoy por hoy, y de manera poco acertada, la financiación de la economía real. Otra solución sería, establecer un período de **carencia en la aplicación de dichas normas o, de manera más radical, eliminar el coeficiente obligatorio de Fondos Propios**, lo que ampliaría el crédito y la liquidez del sistema, para ello, sería necesario basarse principios de transparencia operativa, autoresponsabilización de las entidades financieras y la puesta en marcha de una **garantía subsidiaria negociada entre Estados y BCE**.

Constatar esta situación y comprenderla nos obliga a reflexionar en un necesario cambio de algunos de los aspectos que rigen nuestro marco legal, así como del rol que cada uno juega en nuestra sociedad. El funcionamiento adecuado de las instituciones europeas, del BCE y el marco legal bancario, como se puede observar, son un elemento clave de la liquidez y del crédito, de la estabilidad de las monedas y del equilibrio de las naciones, por ello, **nos parece necesario recordar el análisis que como**

consecuencia de la crisis financiera hicimos sobre el ratio Cooke, que con el tiempo ha dado lugar a lo que se conoce hoy como Basilea II & III, y que aunque sea un poco técnico, por su impacto en nuestras vidas y por lo que ya hemos comentado en los puntos V y VI – 3, merece la pena que nos paremos unos instantes a analizarlo :

VII

HEIH rol del G20 y un análisis crítico de los acuerdos de Basilea II y III

Los acuerdos de Basilea III (Baal III) , ¿son verdaderamente la solución a esta crisis o un acelerador de la misma?

El G20 se ha reunido ya varias veces con el fin de validar las posiciones de los Bancos Centrales de los países de la zona euro, y por lo que sabemos, sin mucho éxito, en todo caso, dichas reuniones, cuyo objetivo principal era frenar una nueva crisis financiera, se han saldado con múltiples nuevas crisis, en un movimiento de tensión creciente cuyo paroxismo hemos podido sufrir en este verano de 2011 con lo que todos conocen hoy como la "crisis griega". Si los Acuerdos de Basilea no funcionan, son insuficientes o son contraproducentes, ¿qué medidas deberían ser adoptadas para impedir una nueva crisis financiera? Es necesario y urgente que nuestros gobiernos se coordinen para tomar una decisión estratégica, aunque una reflexión estratégica lleve tiempo y exija una óptica con varias perspectivas. No obstante, como creo que cada uno debe aportar su granito de arena a esta reflexión, avanzo mi reflexión personal y subjetiva sobre un factor técnico como son los acuerdos de Basilea y que no obstante forman parte de las causas de esta crisis financiera, por lo cual, su comprensión podría conducirnos a la elaboración de una posible solución.

1.- Análisis del problema del crédito y de las disponibilidades líquidas. Opiniones de otros actores económicos, no financieros.

En un artículo publicado en la revista Challenges, escrito por Bruno Vanryb, Presidente de Avanquest Software, éste señalaba con bastante claridad los parámetros que se encuentran en la génesis de la crisis actual de créditos y desarrollaba las consecuencias que dicha crisis pudiera tener sobre el tejido industrial. Su pensamiento me parece claro, descriptivo y oportuno:

"La crisis del crédito, en un principio, crisis de liquidez, se ha convertido en el momento presente en una crisis de confianza, en la cual ni banqueros ni empresarios se otorgan ningún crédito, en el sentido más amplio de la palabra.

Ahora bien, contrariamente a una idea que cada vez se extiende más, la solución no debiera venir de una puesta bajo control férreo de los bancos. Pues si bien es cierto que la presencia del Estado en los Consejos de Administración permitiría decidir a alto nivel el importe del paquete de créditos afectados a las PYMES, sin embargo, este procedimiento no garantizaría un impacto directo de dichas medidas sobre las empresa concernidas, puesto que los "comités de crédito" mantienen su independencia en el tratamiento cotidiano de los expedientes, con el fin de seleccionar a los buenos candidatos, es decir a aquellos que no tienen verdaderamente necesidad de dinero.

Por lo tanto, si la solución tuviera que venir de una intervención del Estado, ésta, solo podría llevarse a cabo de manera indirecta; por ejemplo, creando un fondo de garantía para los préstamos a las PYMES, genérico, no diferenciado, liberando así a los bancos de la tutela de los Comités de Crédito y de los Ratios de Solvencia (Ratio Cooke-Basilea II & III), transfiriendo de manera temporal el riesgo de impagos hacia esa garantía pública.

¿Se trata de una costosa locura? Por 100 millardos de nuevos préstamos otorgados, el coste máximo imaginable en caso de impagos masivos y generalizados sería de unos 20 millardos, repartidos en 5 años, lo que no es comparable con las decenas de millardos entregados a pérdida para dudosos planes de relance en los que nadie cree. Con los créditos, al menos el dinero sería invertido allí donde se necesita, en las PYMES, creadoras de riqueza y de empleo.

¿Se trata de un delirio utópico? En absoluto, se trata sobre todo de una idea puesta en marcha hace ya más de 9 meses por nuestros vecinos del norte. En efecto, Alemania ha creado un Fondo de Garantía de 115 millardos afectados a la garantía de préstamos a las empresas, e incluso estudia la posibilidad de prestar directamente a los bancos, jugando el rol de seguro de crédito....."

[Alemania es el único país de la Zona Euro que puede pretender, actualmente, previsiones de crecimiento superiores a 2,5%]

Cuando acabé de leer estos párrafos, recordé algunas de las discusiones más en boga en estos momentos, pues los Bancos Centrales europeos no llegan a ponerse de acuerdo sobre las modificaciones que se quieren introducir en Basilea (exigencias de porcentaje de fondos propios de los bancos y ponderación de diversas operaciones de crédito en dichos fondos propios), con el fin de exigir a los bancos un incremento de las garantías, incrementando para ello los coeficientes de caja y los ratios de solvencia, liquidez y fondos propios. En estos momentos difíciles, de falta de liquidez general del sistema, de acuciantes necesidades de tesorería de las PYMES, que como bien dice Vanryb son las generadoras de riqueza y de empleo, el hecho de incrementar las dificultades de los bancos impidiéndoles así que cumplan su función principal, es una verdadera y costosa locura.

La próxima reunión del G20, la amenaza constante que planea sobre la Zona Euro y la creciente dificultad de las PYMES para acceder al crédito, debería incitarnos a llevar a cabo una reflexión sobre la conveniencia de las proposiciones de Basilea III y muy probablemente sobre la necesidad de hacer desaparecer lo que se conoce como "ratio Cooke", idea que ya expresamos en el punto VI – 3 de este análisis y que a continuación desarrollamos.

2.- Argumentos a favor de la desaparición del ratio Cooke :

Contexto de crisis

Algunos anuncian una depresión como la de 1929, otros más místicos murmuran el impacto de un cambio de era, pero sus opiniones se ahogan en una multitud de despropósitos, digamos pues que si hay algún consenso, éste se organiza en torno a la palabra "crisis".

La economía social de mercado, que marca las pautas de nuestra acción cotidiana y de nuestro futuro, se ha construido sobre múltiples crisis, cuyas soluciones – basadas en un buen diagnóstico – nos han dado largos años de prosperidad.

En consecuencia, hay que analizar seriamente lo que está pasando para tomar las medidas adecuadas, pues no podremos encontrar el buen remedio mientras no descubramos el motivo que genera el problema y engendra múltiples consecuencias, a veces graves, que las democracias occidentales están obligadas a paliar a corto plazo, lo que les quita tiempo para diagnosticar certeramente qué está pasando y por qué.

Desde hace algunos meses, tanto los Institutos de análisis internacionales, como la prensa especializada en economía y sociedad, coinciden, en la mirada de artículos publicados sobre la crisis, en dos cosas:

1/ Nos encontramos ante una importante ausencia de liquidez y de crédito que las entidades financieras no son capaces de subsanar y

2/ Las inyecciones de liquidez de los bancos centrales y de nuestros gobiernos hacia el sistema financiero, para que éste pueda garantizar el crédito a las PYMES y a las Familias, no están funcionando.

Digamos, por decirlo de alguna manera, que los mecanismos automáticos de que disponemos, no están resolviendo la cuestión de fondo. De nuevo Bruno Vanryb en otro artículo publicado en la revista Challenges sobre el tema que nos ocupa resulta extraordinariamente descriptivo:

« Si on veut éviter que la vitalité créatrice, indispensable pour générer les emplois de demain, ne vienne se briser sur le mur de la crise, il est urgent de rouvrir pour de bon les robinets du crédit afin que les entrepreneurs puissent trouver leurs financements, et ce quel que soit l'état d'avancement de leur projet et la taille de leur entreprise !

A ce titre, la politique actuelle qui se concentre pour l'essentiel sur le financement des banques et des constructeurs automobiles pourrait se révéler une erreur historique, mais une erreur qu'il est encore temps de corriger..

Il est malheureusement bien illusoire de penser pouvoir sortir de cette crise du financement des entreprises en contrôlant la façon dont les banques vont octroyer les crédits, et il est encore plus naïf de penser (comme cela semble être le cas actuellement) qu'en donnant encore plus d'argent aux banquiers on pourra leur mettre encore plus de pression.

Il existe pourtant une solution simple et peu coûteuse pour les finances publiques : la mise en place d'un fonds de garantie par l'état des prêts aux entreprises, à l'image de ce que fait déjà Oseo pour les petites entreprises innovantes, mais sur une échelle beaucoup plus large...

Il ne s'agit pas d'injecter encore de l'argent dans le système ou de subventionner les entreprises à fonds perdus, c'est très cher et cela ne marche pas. Le but est juste d'octroyer une garantie publique subsidiaire sur les crédits pour que les banques puissent recommencer à prêter largement sans assumer de risques excessifs. »

Bruno Vanryb

Del análisis de este artículo, se puede deducir una cosa, aparentemente hay o había dinero, pero los mecanismos de transfer no son los buenos. Por ejemplo, podríamos preguntarnos:

=>¿Es útil que el Estado garantice los créditos que los bancos ofrezcan a las empresas, si dichos bancos restringirán, a pesar de todas las garantías del Estado, los citados créditos, ya que para ofrecerlos tendrían que romper el límite impuesto por el comité Cooke en 1988, e incrementado y ponderado en Basilea III, de 8% de activos sobre el conjunto de préstamos?, sobre todo si tenemos en cuenta que esta ruptura los dejaría en la ilegalidad, y dicha ilegalidad anularía las garantías del Fondo de Garantía Interbancaria y las pólizas de reaseguro.

=>¿Por qué, de repente, los bancos no alcanzan a respetar ese coeficiente, establecido por el Comité Cooke en 1988 (en Basilea) y refrendado por la Directiva de acompañamiento de la 2ª Directiva de coordinación bancaria de 15 de diciembre de 1989 (D. 646/89 y 647/89 de la U.E.), llamada de Liquidez, Solvencia y Fondos Propios, retomada por los acuerdos de Basilea II & III?

El problema principal se encuentra en la definición descriptiva de Fondos Propios, cuyo importe debe ser igual o superior al 8% (ratio Cooke) del conjunto de compromisos del banco (prestamos, créditos, etc.), pero en cuya composición se encuentran fondos de inversión o paquetes participativos de diferentes complejos patrimoniales, creados en diferentes lugares del mundo, así como, el peso del dólar en la composición de esos "fondos". Todos sabemos el efecto de contaminación creado por las llamadas "Subprime", y toda buena entidad se esfuerza por eliminar estos paquetes de sus fondos propios, creándose así una fuerte dificultad para asegurar el 8%, a lo que se añade el sesgo creado por las ponderaciones atribuidas a ciertas operaciones que inducen a cambiar el modus operandi de los bancos segmentando sectores y operaciones financiables a nivel global, sin tener en cuenta las particularidades y necesidades de cada mercado, por lo que se ven obligados a reducir sus ofertas de crédito y ello genera una importante falta de liquidez en el mercado que afecta tanto al consumo como a la oferta de crédito hipotecario, a la toma de participaciones industriales, es decir, a la inversión en activos productivos y al descuento de efectos comerciales. Además, el modo de funcionamiento del ratio Cooke, fue modificado por los acuerdos de Basilea 2 (Báile 2) y Basilea III, que condicionan el ratio al riesgo clientes, es decir, que cuantas más incertidumbres presente el mercado, más debe subir el ratio Cooke, obligando a los bancos a aplicar una prima o suplemento de riesgo en cada operación de crédito, encareciendo el ya enrarecido dinero, y haciendo la situación actual, aún más difícil.

Además, para ser más explícitos, la aplicación generalizada de Basilea II & III al riesgo país, está haciendo cada vez más costosa la emisión de Deuda Pública de los países en dificultad (vease el caso de Grecia, que pudiera ser el de España más tarde si no hacemos nada ahora).

Esta situación, desde nuestro punto de vista, es absurda.

[En primer lugar, por que hoy en día, el que determina el riesgo cliente, o el riesgo país, son Agencias de notación supuestamente independientes, lo que en realidad, como ya hemos visto, es imposible. Además los criterios o procesos que conducen a sus certificaciones o notaciones son opacos u oscuros, por lo que **faltan de legitimidad para condicionar el sobre coste de una emisión de deuda**. Este es uno de los primeros puntos que debieran ser tratados en el próximo G20, cuyas decisiones se trasladarán después a la U.E., en la cual, si España no hubiese abandonado las prerrogativas de voto del Tratado de Niza (minoría de bloqueo), podría después negociar con fuerza una solución favorable a sus intereses y no ser solo un receptor pasivo de las decisiones tomadas por sus otros colegas europeos].

[En segundo lugar, el hecho de que Basilea II & III incremente las primas de riesgo por créditos otorgados a empresas que no presentan la notación AA+ o similar, que suelen ser o las nuevas o las innovadoras o las que están en proceso de expansión o simplemente las que sufren una mala coyuntura financiera, es una forma de penalizar el crecimiento, la innovación o simplemente la supervivencia de los que luchan por mantenerse y crecer, **es decir, es una manera de penalizar el empleo, pues el dinero que va para pagar el incremento de intereses, no permitirá beneficiar al factor trabajo**.

Dicho de otra manera, si la oferta de servicios del Estado, que cada uno paga con sus impuestos (IRPF por ejemplo), estuviese sometida a una evaluación del riesgo cliente, es decir a la situación más o menos difícil de los contribuyentes, que pone en duda el pago del IRPF; por el principio de Basilea, a cada contribuyente (cliente de los servicios del Estado) sobre el que pese la duda de que pueda o no pagar su IRPF (en cada acto de la vida civil tendrá que presentar su correspondiente certificado de solvencia potencial futura emitido por una supuesta agencia de notación independiente), podrá aplicársele una sobre tasa a prorrata de su nota, en cada servicio social del Estado, por ejemplo, una sobre prima en la escuela de sus hijos, una sobreprima al comprar las medicinas o al comprar gafas o al ir al médico, etc. Estamos obligados a reflexionar sobre lo que Basilea II / III significa y sobre sus efectos a corto y medio plazo. Se trata de otro tema de discusión importante en el G20.

* ¿Qué se puede hacer o dicho de otra manera, cómo podemos introducir nuestra demanda de análisis apoyada por una conclusión de acciones o de propuestas posibles?

La solución, al menos desde el punto de vista del que escribe, **podemos encontrarla en nuestra historia reciente**. Echemos un vistazo a los años 1992 y 1993, en el marco de la Unión Europea:

La crisis de 1992 y 1993 :

En 1992, cumplía el plazo de transposición de las Directivas de coordinación Bancaria y de Fondos Propios, Liquidez y Solvencia. También entraba en vigor el Libre Movimiento de Capitales, se acabaría de refrendar el Tratado de Maastrich y, a partir del 31 de diciembre, con el advenimiento del mercado interior, entraríamos en la segunda fase de creación de una moneda única: el Euro.

En aquel momento el Sistema Monetario Europeo (SME) estaba funcionando bien. Desde su creación, en 1979, había permitido incrementar el volumen de intercambios intracomunitarios del 59% al 70%, al reducir significativamente los costes de las primas contra el riesgo de cambio, además, gracias a su sistema de márgenes de variabilidad reducidos a +/- 2,25% de las monedas del SME entre ellas y respecto al ECU, y gracias también a un sistema de estabilizadores automáticos contra las variaciones de los tipos de cambio, que se desencadenaban a partir del momento en que el umbral de divergencia era alcanzado (2/3 del margen autorizado), los Bancos Centrales estaban obligados a intervenir con préstamos ilimitados a muy corto plazo.

Estos estabilizadores automáticos, cuyos ejecutores eran los Bancos Centrales, se basaban en un sistema de créditos a muy corto plazo, sin límite cuantitativo, que, en caso de caída de una moneda, en beneficio de otra, obligaban al Estado Miembro beneficiario

a vender su propia divisa y comprar las cantidades necesarias de la que se estaba depreciando, para recuperar el equilibrio de cambio del sistema (SME), garantizándose así la estabilidad y continuidad de los intercambios y, por lo tanto, del consumo.

Ahora bien, este funcionamiento idílico fue roto cuando algunos Fondos de Inversión, como el de SOROS, aprovechando la recién estrenada LMC (Libertad de Movimientos de Capitales), concentró todos sus esfuerzos en atacar a las monedas del SME más débiles, por ejemplo, deshaciéndose de divisas "Francos", en cantidades inconmensurables para que su cotización cayese, y recomprándolas inmediatamente, en su momento más bajo, esperando que los Bancos Centrales de monedas fuertes, lanzasen sus obligatorias campañas (estabilizadores automáticos) de compra de dichas monedas, reduciendo el valor de las propias e incrementando de nuevo el valor de las atacadas. Cuando esto sucedía, los Fondos de Inversión, esperaban hasta que las divisas como el Franco volviesen a estar en su punto álgido, y volvían a venderlas a cambio de divisas como el marco (en ese momento un poco más bajas), realizando así pingües plusvalías.

Cuanto más intervenían los Bancos Centrales inyectando liquidez en moneda atacada, más se beneficiaba a los fondos de inversión especulativos y más se ponía en entredicho al SME, basado en la estabilidad de los tipos de cambio de las monedas. Esta situación se alargó hasta finales de julio de 1993, período negro que no solo produjo devaluaciones continuas que alcanzaron cerca del 30% de pérdidas de valor, sino que además produjo una importante pérdida de confianza, redujo los intercambios y el consumo, redujo la liquidez del sistema y generó, por primera vez desde hacía 15 años, crecimientos negativos del PIB (- 1% en España en 1993 y - 1% en Francia en el mismo período), con un fuerte incremento del Paro y una importante reducción del crédito.

* ¿Ante qué nos encontrábamos? ante el mismo problema de hoy en día:

1/ Ante una importante ausencia de liquidez y de crédito que las entidades financieras no eran capaces de subsanar y

2/ Ante la incapacidad de las inyecciones de liquidez de los bancos centrales y de nuestros gobiernos hacia el sistema financiero, para que éste pueda garantizar la estabilidad de los tipos de cambio y por lo tanto los intercambios, es decir, el crédito a las PYMES y a las Familias. Situación agravada con las emisiones de Deuda emitidas por los Estados a las que estaban obligados a responder los bancos, a falta de un BCE que pueda operar como la Reserva Federal (FED), lo que suponía una restricción mayor de liquidez y de crédito.

Digamos, por decirlo de alguna manera, que los mecanismos automáticos de que disponíamos, no estaban resolviendo la cuestión de fondo, situación casi idéntica a la que vivimos hoy.

Por ello, el 31 de julio de 1993, se reunió el ECOFIN y en dicha reunión, unánimemente y a condición de comprometerse todos en la siguiente fase de creación de una moneda única, dándose un margen de 5 años para alcanzar los 4 puntos de convergencia de las políticas monetarias y fiscales, se decidió derogar provisionalmente el margen de variación de las monedas entre ellas, que hasta el momento había garantizado la estabilidad monetaria y que estaba establecido en 2,25% y pasar a un margen de 15%, de tal manera que por muy importantes que fuesen los ataques de los Fondos de Inversión especulativos, ninguno tendría masa monetaria suficiente como para mover los tipos de cambio hasta 2/3 del 15% (umbral de divergencia), generándose de esta manera una estabilidad monetaria y financiera que prácticamente ha durado hasta ahora.

* ¿Cuáles son las conclusiones que podemos sacar de la resolución de la crisis de 1993, pensando en el problema presente?

* **Teniendo en cuenta** la imposibilidad de las instituciones financieras de prestar 1 € cuando ello implica no respetar el mínimo de 8% ó más de fondos propios sobre compromisos (Bále 2 & 3).

* **Teniendo en cuenta** que esta limitación restringe aún más profundamente el crédito interbancario.

* **Teniendo en cuenta** que tanto las inyecciones de liquidez en el sistema bancario como las garantías sobre préstamos ofrecidas por los respectivos Estados sin un cambio previo del marco jurídico, no dan ningún resultado positivo a medio plazo, en el sentido de una estabilización del mercado del dinero, pero si vacían las arcas del Tesoro, y que éste, para compensar, va a emitir más Deuda Pública, que teniendo en cuenta la aplicación de Basilea, y las malas notas de las Agencias de Notación, incrementarán el coste de las emisiones, al aumentarse las primas de riesgo, reduciendo así e inexorablemente el disponible de préstamos bancarios para las PYMES.

En una primera fase, solo nos queda una solución, evidentemente parcial y que por supuesto deberá ser acompañada por un acuerdo internacional consensuado, concerniendo aspectos deontológicos, de procedimiento, de garantías y de solidaridad.

Esta solución o primera fase de solución es:

I] DEROGACION PROVISIONAL (O DEFINITIVA) DEL RATIO COOKE Y DE LOS ACUERDOS DE BALE, ES DECIR, FACILITAR QUE LOS BANCOS PUEDAN SEGUIR PRESTANDO A LAS PYMES Y A LAS FAMILIAS SIN CAER EN LA ILEGALIDAD, Y CONSEGUIR QUE LOS GOBIERNOS DEJEN DE TIRAR LOS FONDOS DE TODOS A UN POZO SIN FONDO, LIMITANDOSE A GARANTIZAR LOS CREDITOS DE MANERA SUBSIDIARIA CON UN FONDO DE GARANTIA GENERICO, POR UN IMPORTE SUFICIENTE PARA SATISFACER LAS NECESIDADES DE FINANCIACION DE LA ECONOMIA (Este sería otro de los temas a tratar en el G20)

Los anuncios que en estos momentos están lanzando la prensa económica y los bancos de inversión norteamericanos contra la solvencia de la banca española, como es el caso de JP. Morgan y Agencias de notación como Standard & Poors o Moody's, dejarían de tener efecto, o en todo caso, tendrían mucho menos impacto, si el BCE tuviera la delegación de poder de los Estados miembros para aplicar esta medida. En este punto, como en el siguiente, se echa de menos la capacidad de negociación y bloqueo que nos daba el tratado de Niza

Ahora bien, desde un punto de vista jurídico, y sobre todo teniendo en consideración, el Derecho de la Unión Europea, ¿podría el conjunto de Estados miembros actuar de esta manera?

Es decir, sabemos, por la experiencia reciente, que no hacer nada y abandonarnos a la acción mecánica de los estabilizadores automáticos, está generando un bloqueo completo del mercado de crédito, también sabemos que la aportación de dinero al sistema crediticio, sin cambiar la estructura jurídica de sus obligaciones (Basilea II & III), no resuelve dicho problema, debiéramos pues, plantearnos la modificación de la estructura legal de las relaciones entre las instituciones financieras, los Estados y el propio mercado, lo que generará probablemente enormes dudas sobre el resultado, pero también abrirá un espacio de esperanza, la esperanza de encontrar de nuevo un mercado de crédito que funcione. El objetivo último consiste, por supuesto, en salvar al conjunto de las PYMES sanas, lo que salvaguardaría una parte importante del empleo, o dicho de otra manera, mantendría un nivel adecuado de consumo, siempre y cuando no se incrementen los impuestos (en este punto, la reciente decisión de incrementar el IVA, amenaza cualquier otra resolución jurídica, tendente a mejorar el entorno financiero), lo que facilitaría el crecimiento del PIB y el necesario equilibrio de las cuentas del Estado para que los diversos actores internacionales sigan confiando en la empresa "España" y evitemos comentarios negativos sobre nuestra solvencia (como los que estamos observando

cada día en los foros internacionales y en las Agencias de notación), que también afectan a nuestra capacidad de negociación financiera y fuerza de presión política.

En respuesta a los pertinentes comentarios de un amigo sobre el presente artículo, yo diría que lo esencial es la transparencia en los activos que constituyen los fondos propios que sirven de garantía al crédito bancario, pues solo ella (la transparencia) puede permitir la atribución de ponderaciones y/o de coeficientes de calidad y de mayor o menor riesgo a un activo, dependiendo de su posible y probable conversión en liquidez a más o menos corto plazo. Desde esta óptica los ratios oficiales (Basilea) serían orientativos y las autoridades de mercado ejercerían su autoridad prudencial, estableciendo los procedimientos "standard" de análisis de riesgo, emitiendo recomendaciones de acción cuando una entidad entra en zona de riesgo y reprimiendo comportamientos desviados, en última instancia o subsidiariamente. De esta manera, y en el marco de lo dicho, cada entidad bancaria, en su propio mercado y respecto a su cartera de clientes, definiría sus propios límites crediticios, con excepción de la Deuda de los Estados Miembros, cuyo control y financiación debiera ser atribuida al BCE, lo que, por la variedad de situaciones existentes en un mercado como el europeo, eliminaría la escasez de créditos y acabaría con la tiranía de las Agencias de Notación, limitando al mismo tiempo el impacto de los ataques de los especuladores internacionales.

Dicho esto, mi conclusión es que una legislación extremadamente coercitiva en lo que concierne a los cánones de calidad y de seguridad, pero con una gran opacidad en lo que se refiere a los medios de control, como ocurre en el momento presente con los Fondos Propios de las entidades financieras, es **difícilmente justificable desde el punto de vista de la seguridad financiera**, pues la desconfianza sobre el verdadero contenido de dichos fondos propios, produce el efecto de bloquear o cerrar el crédito interbancario, y esta situación abre la puerta al riesgo sistémico de quiebras en el propio sistema financiero o a la "oligopolización" restrictiva, vía adquisiciones y fusiones, generándose un riesgo suplementario para el consumidor (vease el movimiento de bancarización y de concentración de Cajas de Ahorros que se está produciendo en España). Además, mantener esta situación, por inacción, es decir, por falta de acción de las autoridades públicas en lo que se refiere la no modificación estructural de las relaciones jurídicas de las entidades crediticias, pero sí al hecho de aportarles ingentes cantidades de dinero que no se ve repercutido en el crédito a las PYMES, puede ser considerado como una **medida desproporcionada en relación al objetivo buscado**, ya que el coste social que representa el endeudamiento creciente de los Estados, que riegan abundantemente de euros a las entidades financieras, sin que éstas puedan relanzar una política de créditos, no guarda ninguna proporción con el objetivo buscado (el coste es infinitamente superior al beneficio). Resumiendo lo dicho, **mantener las cosas en el estado actual**, sin tener en cuenta otras posibilidades, como la que señalamos en este artículo, **podría parecer ilegítimo**.

En tales circunstancias conviene recordar 3 principios comunitarios que deben respetarse cuando se quiere introducir una nueva norma o mantener una en vigor que debido a la transformación de su entorno, se vuelve no solo ineficaz, sino que además, no modificarla supondría incalculables pérdidas de difícil cuantificación :

1/ El Objetivo de la nueva norma o de no cambiar una antigua ineficaz debe ser legítimo

2/ La medida debe ser proporcional al objetivo buscado – Los efectos producidos por la acción o la inacción, deben guardar la debida proporción con el objetivo deseado y legítimo

3/ La puesta en funcionamiento de dicha normativa o la ausencia de acción normativa, debe justificarse.

A la vista de estos tres principios comunitarios, en vigor, nuestra Administración, así como las de los otros países de la U.E. y de la OCDE, debiera analizar los efectos de la proposición lanzada en el presente artículo, con vistas a la próxima reunión del G20, que tendrá lugar en noviembre de 2011. Los efectos de no hacer nada, ya los estamos viendo.

José Francisco Rodríguez Queiruga [Economista, especializado en Derecho de la Unión Europea y Secretario General de la Cámara Oficial de Comercio de España en Francia]