

¿SE HA SUPERADO LA CRISIS FINANCIERA?

Complejidad de productos financieros innovadores, ideas equivocadas sobre la expansión inmobiliaria, y debilidad del sistema financiero son algunas de las causas que originaron la crisis financiera del año 2007. En este artículo se exponen algunas lecciones aprendidas, y su incidencia en la recuperación.

Hace algunos meses, en una reunión organizada para celebrar un evento familiar, estuve hablando con un antiguo amigo, director general de una mediana empresa. Uno de los temas de conversación fue las actividades que había desarrollado desde que comenzó a trabajar en su actual empresa. Me comentó que hace aproximadamente quince años, él operaba en el mercado de futuros de Chicago negociando productos agrícolas, y que en algunos momentos, eran tan complejas las operaciones, que él no sabía si estaba comprando o vendiendo.

La anécdota refleja una de las características de algunos productos financieros innovadores que se desarrollaron antes del comienzo de la crisis del año 2007, y que eran de tal complejidad, que pocos profesionales comprendían los cientos de páginas del documento que desarrollaba y explicaba las correspondientes operaciones. Estos productos financieros innovadores representaban una parte muy importante de las operaciones en las bolsas de valores, y los profesionales de los organismos reguladores no tenían medios para su efectivo control.

Transcurrida una década desde el comienzo la crisis financiera de 2007, se pueden extraer algunas ideas de utilidad para evitar, o al menos paliar, otra crisis de características similares.

En los años previos al comienzo de la crisis se consideraba que el precio de los

inmuebles no podía bajar, y en consecuencia, la concesión de préstamos para financiar estas adquisiciones se realizaba considerando que el préstamo representaría una proporción cada vez menor del valor de mercado del inmueble. Se prestaba dinero para financiar la compra de activos inmobiliarios en la creencia de que su precio seguiría subiendo, es decir, que los precios no podían caer en términos nominales.

La saturación del mercado y los elevados precios de las viviendas originó un retroceso de la expansión inmobiliaria, con caídas de los precios de los activos, y todo el sistema sufrió las consecuencias, especialmente empresas de construcción y entidades financieras, y el resultado fue pérdidas significativas en un número elevado de empresas.

A largo plazo, los precios de las viviendas pueden bajar, y esto tiene consecuencias directas sobre las garantías exigidas en los préstamos.

Una excesiva actividad en un sector puede originar riesgos. En el año 2005, la aportación al PIB del sector de la construcción español era más de dos veces la aportación media de los grandes países de la Unión Europea.

Existe una correlación positiva entre innovación y empleo, de tal forma que en Europa, países con una baja tasa de desempleo, también tienen un índice de innovación alto. Una de las prioridades de la Unión Europea para el año 2020 es el crecimiento inteligente, entendido como el desarrollo de una economía basado en el conocimiento y la innovación. La contribución del sector privado para impulsar las actividades de innovación refuerza el impacto sobre los proyectos.

Los Estados deberían fomentar una razonable diversificación de actividades, y la



“ Los reguladores necesitan medios suficientes para realizar una función efectiva de supervisión, y los inversores deben tener la información necesaria, objetiva y comprensible, para adquirir un conocimiento adecuado sobre los productos financieros que pretenden negociar.

innovación, para evitar concentraciones de riesgos, e impulsar la generación de empleo.

Otra de las causas de la crisis financiera fue la debilidad del sistema financiero. En el año 2009, los bancos de Estados Unidos aumentaron sus niveles de capital de forma voluntaria o tuvieron que hacerlo siguiendo instrucciones de los reguladores. En este caso, se establecieron algunas limitaciones a su gestión, y como consecuencia de esas medidas de recapitalización, los bancos de ese país se encuentran en mejor posición financiera que bancos europeos que no se recapitalizaron o lo hicieron más lentamente.

Se precisan requerimientos de capital adecuados y estrictas normas de liquidez para garantizar la solvencia de las instituciones. Los mercados financieros necesitan una regulación objetiva y razonable, especialmente el sector bancario. Cuanto más compleja es la regulación, más difícil es la supervisión. Para solucionar las dificultades financieras en Estados Unidos, se implantaron medidas

rápidas, y esa velocidad de reacción fue un factor crucial para superar la crisis.

Teniendo en cuenta que los productos derivados pueden ser complejos, conocer detalladamente su funcionamiento y cómo se valoran es esencial para evitar pérdidas económicas de gran magnitud y para gestionar el riesgo de una cartera de manera prudente. Es necesario utilizar unos mecanismos de control adecuados cuando se tienen derivados en una cartera, estableciendo límites al apalancamiento, gestionando las posiciones y las garantías que requieren algunos productos y valorándolas a valor de mercado diariamente.

Los reguladores necesitan medios suficientes para realizar una función efectiva de supervisión, y los inversores deben tener la información necesaria, objetiva y comprensible, para adquirir un conocimiento adecuado sobre los productos financieros que pretenden negociar.

Con frecuencia, los incentivos de los directivos están vinculados con los objetivos conseguidos a corto plazo, lo que podría inducir a adoptar decisiones para generar ganancias a corto plazo sin considerar su incidencia a largo plazo.

Los incentivos de los directivos deberían estar vinculados a objetivos a largo plazo. Los planes de compensación en empresas, y en particular en instituciones financieras, deberían incluir esta iniciativa.

La crisis financiera generó dudas entre los inversores sobre la ausencia de riesgo en la denominada deuda pública libre de riesgo. Los reguladores están considerando la idea de que la deuda pública deje de considerarse libre de riesgo o totalmente segura y, por tanto, se establecería una ponderación de capital al considerarla un activo con riesgo, que podría variar según el rating del país.

Las lecciones aprendidas de la crisis de 2007 han ayudado a que mejore la situación económica, con unas perspectivas de crecimiento del PIB en el año 2017 superiores al 3%, y un nivel de desempleo con tendencia a la baja, pero mientras siga existiendo una tasa de desempleo del 17%, no se puede afirmar que se ha superado la crisis financiera. ■

Rafael Ortega de la Poza

Presidente del Consejo Asesor de ESIC
y autor de libro *Fundamentals of Financial Management* de ESIC Editorial

