

## *Anat Admati y Martin Hellwig: «The banker's new clothes What's wrong with banking and what to do about it?»*

*Princeton University Press, 2013, xv + 398 páginas*

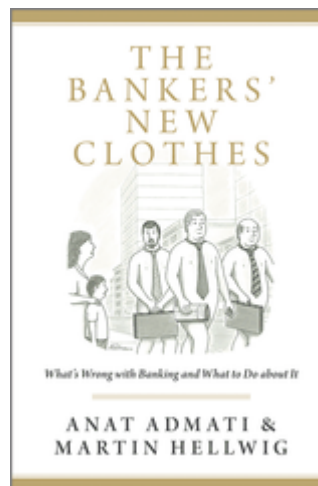
*José M. Domínguez Martínez*

La crisis financiera de 2007-2009 no sólo ha tenido implicaciones negativas. Toda crisis genera oportunidades y, a tenor de la ingente cantidad de publicaciones centradas en aquélla, han sido muchas las surgidas en el campo financiero, donde han proliferado interpretaciones de todo tipo, en no pocas ocasiones de la mano de personas completamente ajenas al sistema financiero. Tampoco han sido escasas las aportaciones que venían a *pronosticar* con pleno acierto... lo que ya había ocurrido y las consecuencias que ya estábamos padeciendo. Dentro de un panorama editorial pródigo y heterogéneo en el tratamiento de la crisis económica y financiera más importante desde la *Gran Depresión*, el libro de Anat Admati y Martin Hellwig aquí reseñado llama la atención por varios rasgos distintivos: i) aborda los orígenes de la crisis financiera, pero no se reduce a ilustrar hechos del pasado, sobradamente conocidos; ii) está escrito por personas con amplios conocimientos y larga experiencia del más alto nivel en asuntos financieros; iii) no se limita a exponer la causa de los problemas de las crisis bancarias, sino que aboga de forma clara y rotunda por una línea de actuación para prevenir nuevos episodios de crisis.

Si, con arreglo a la conexión profesional indicada, alguien pensara que el libro pudiera ser una *rara avis* de apología de las entidades bancarias, se equivocaría totalmente, toda vez que contiene una crítica, a veces verdaderamente furibunda, contra la actuación de los banqueros. Se trata de una obra extensa, que supera las 400 páginas, si se incluye el prefacio; sin embargo, más de 100 (concretamente 107) corresponden a un sinfín de notas, sumamente densas y profusamente documentadas, lo que contrasta con el estilo liviano y divulgativo que caracteriza los trece capítulos que lo integran. No se sabe si por la primacía de esa finalidad pedagógica hacia un lector no especializado o de persuasión de los posibles lectores, particularmente si son banqueros, reguladores o políticos, algunas de las ideas centrales se reiteran de forma un tanto excesiva. Podrán echarse de menos otros atributos, pero, desde luego, no los de la convicción de los autores, la claridad de sus mensajes y la constancia expositiva y argumental.

El contenido de la obra puede resumirse en una tesis fundamental. La causa de la fragilidad del sistema bancario radica en el recurso a un excesivo endeudamiento por parte de los bancos para financiar sus actividades crediticias. Diversos factores favorecen las altas tasas de endeudamiento y su bajo coste, de manera especial la existencia de garantías públicas, explícitas o implícitas, para evitar las crisis bancarias. Hay una única alternativa para corregir la situación, que, además, no conlleva costes para la sociedad: el reforzamiento de los niveles de capitalización y la preeminencia de los recursos propios como forma de financiación.

El libro sitúa el comienzo de la grave crisis reciente en el otoño de 2008, sin que, a estas alturas, uno ya no pueda saber realmente si la palabra «*fall*» se utiliza para hacer referencia a la estación otoñal o al derrumbe del sistema.



Admati (catedrática de la *Graduate School of Business* de Stanford y miembro del *FDIC Systemic Resolution Advisory Committee*) y Hellwig (director en el *Max Planck Institute for Research on Collective Goods* y primer presidente del *Advisory Scientific Committee of the European Systemic Risk Board*) inician su discurso con una declaración de decepción ante el desarrollo de los acontecimientos: «*Esperábamos que las lecciones de la crisis se aprenderían. Pero nos vimos decepcionados. No*

---

*hubo un análisis serio de cómo el sistema financiero podría hacerse más seguro». En su opinión, no hay discusiones serias y las manifestaciones sobre el sistema financiero están plagadas de falacias y de un uso inadecuado de modelos matemáticos. Consideran que la jerga de los banqueros y expertos bancarios es deliberadamente impenetrable, por lo que abogan por que haya personas mejor informadas, de manera que puedan formar sus propias opiniones. El sistema bancario de hoy es tan peligroso y frágil como el que provocó la crisis, sentencian en el preámbulo a fin de marcar el terreno en el que sustentar sus tesis.*

En el famoso cuento de Hans Christian Andersen, el hábil sastre logra convencer al emperador de que sus espléndidas prendas sólo resultan visibles para las personas inteligentes. A pesar de la evidencia del engaño, nadie se atreve a rebatir la tesis oficial para no ser tachado de imbécil. El fraude se mantiene hasta que la inocencia de un niño lo pone en evidencia. Trazando un paralelismo muy gráfico, los autores sostienen que también los banqueros están aderezados de ropas ficticias confeccionadas de falacias y de argumentos engañosos en beneficio de sus intereses.

En su meritorio intento por ampliar el círculo de los participantes en el debate sobre el sistema financiero, los autores no dudan en comenzar con la exposición de los aspectos básicos, como la distinción entre recursos propios y recursos ajenos. Un tanto llamativa resulta la matización de que el capital no es sinónimo de un depósito cautivo. Queda la duda de si prima la finalidad pedagógica hacia unos banqueros supuestamente ignorantes o la aclaratoria hacia posibles embaucadores. A este respecto señalan que *«al confundir las dos cosas parece más fácil argumentar que los requerimientos de capital impiden a los bancos prestar cuando esto no es realmente cierto»*. Llama, no obstante, la atención que no recuerden al lector no especialista que para poder dar crédito adicional los bancos deben conseguir más capital, algo que, a lo largo de todo el libro, se presenta como una opción fácil y sin ningún tipo de cortapisa. Si no está abierta la vía de acceso al mercado, es tan fácil –se subraya– como obtener beneficios y no distribuir dividendos. Se ponen de relieve los casos de empresas muy exitosas que no se endeudan, mientras que los bancos tienen deudas por el 90% de sus activos. Admati y Hellwig no admiten que las acciones de los bancos puedan ser diferentes de las de otras compañías. Donde sí estriba la diferencia es que, en caso de crisis, las entidades financieras son rescatadas. En este contexto, destacan un aspecto crucial: el interés que han de pagar por su

deuda no refleja el riesgo de impago, ya que en parte éste es soportado por los contribuyentes.

La operatoria y los efectos del endeudamiento acaparan abundante atención y diversos ejemplos. El endeudamiento crea un efecto de apalancamiento (*leverage*): individuos y empresas pueden realizar inversiones mayores de las que pueden permitirse por sus propios medios, lo que crea oportunidades para los prestatarios, pero también magnifica los riesgos que asumen.

Admati y Hellwig inciden en lo que es piedra angular de su argumentación: cuando los bancos conceden préstamos, insisten en que los prestatarios tengan suficientes recursos propios para absorber pérdidas; en contraposición, los bancos tienden a basarse en exceso en el endeudamiento y disponen de unos fondos propios que representan un exiguo porcentaje de sus activos totales, frecuentemente por debajo del 5%. Recuerdan que esto no ha sido siempre así: coeficientes de recursos propios del orden del 40% o del 50% eran típicos hasta mediados del siglo XIX. Desde entonces, el capital fue perdiendo peso frente al endeudamiento como fórmula de financiación de las inversiones bancarias.

Aunque el origen de la crisis de 2007-2009 se atribuye con frecuencia a los problemas de liquidez, consideran que, en realidad, el retraimiento de los inversores se debía a una preocupación por la posible insolvencia. El contagio y el pánico que surgieron fueron mayores debido a la baja capitalización de las entidades bancarias y se expandieron en un sistema verdaderamente global e interconectado. Si bien reconocen que los instrumentos derivados y las nuevas técnicas de gestión del riesgo han beneficiado a la sociedad al posibilitar mejores medios de compartir riesgos, al propio tiempo se han creado posibilidades para la realización de apuestas que han potenciado en vez de reducir los riesgos del sistema. *«La alta calidad de la gestión del riesgo en sí misma puede ser un problema si la gente en la industria se hace excesivamente confiada en sus modelos y en su capacidad de gestionar»*, se asevera en este contexto.

La actitud de los poderes públicos hacia las crisis bancarias centra, como no podía ser de otra manera, buena parte de la atención. Crear fórmulas viables para estabilizar la actividad de los bancos es análogo a la preparación de procedimientos de emergencia para los desastres naturales. Esta analogía puede, sin embargo, ser engañosa, ya que, mientras que se puede hacer muy poco para evitar los terremotos, puede hacerse mucho para reducir la probabilidad de las

crisis financieras. Una adecuada regulación y una eficaz supervisión son cruciales a este respecto. Admati y Hellwig opinan que la mayoría de las propuestas han sido rechazadas o retiradas porque los bancos han convencido a los políticos, reguladores o tribunales de que las regulaciones pueden ser demasiado costosas. Sin embargo, la intervención pública debe inducir a los bancos a tener en cuenta los costes que imponen al resto de la economía y de la sociedad. El remedio más simple es disponer de capital suficiente para absorber sus propias pérdidas.

A tratar de rebatir el argumento de los banqueros de que el capital es caro dedican varios capítulos. El argumento básico esgrimido es el siguiente: las tasas de rendimiento requeridas para la deuda y el capital por los inversores en una compañía particular no son fijas sino que dependen del riesgo asociado. Los tipos de interés que los bancos deben pagar por su endeudamiento son más bajos que los que tendrían que pagar sin el apoyo del gobierno, lo que origina incentivos para preferir dicha alternativa de financiación frente a otras. Los contribuyentes subvencionan el uso del endeudamiento por los bancos y, paradójicamente, tales subvenciones fomentan que los bancos sean más frágiles.

Al margen de que afirman que los sistemas de garantía de depósitos son garantizados por los contribuyentes, cuando, sin ir más lejos, en España se nutren exclusivamente de aportaciones de las entidades bancarias, llama bastante la atención que no se haga mención alguna a cómo influirían sobre las familias, empresas y administraciones públicas los mayores tipos de interés que los bancos tendrían que cobrar por sus préstamos, una vez que se encarecieran sus costes de financiación. ¿Se ven en la actualidad beneficiados los prestatarios por las mencionadas subvenciones?

Los autores no ahorran críticas para la nueva regulación derivada del denominado acuerdo de Basilea III y expresan una clara advertencia: si los recursos propios se mantienen en niveles tan bajos como permite la regulación, debemos estar preparados para vivir quiebras y crisis bancarias recurrentes, con grandes costes para los contribuyentes y daños duraderos para la economía. En prevención de tales males, propugnan el establecimiento de coeficientes de capital entre el 20% y el 30% de los activos totales, después de cuestionar la noción de activos ponderados por riesgo.

El fenómeno de la «captura regulatoria» es la causa identificada para explicar la protección de la que

gozan los bancos. A través de la difusión de argumentos con influencias en la discusión política, entre lo que destaca el no situar los bancos nacionales en una posición de desventaja en el plano internacional, la regulación se escora -prosigue el razonamiento- hacia los intereses de los banqueros. Frente a esta tendencia, se defiende que la regulación tenga como objetivo clave la protección de la seguridad y la salud del sistema financiero en pro del interés público. La voluntad política se concibe como el ingrediente crítico para que dicho objetivo pueda materializarse.

«Las nuevas ropas de los banqueros» es, en suma, una obra que aborda temas de gran calado. Dificilmente puede disintirse de su tesis central: la disponibilidad de mayores recursos propios es sinónimo de fortaleza, estabilidad y solvencia. Ahora bien, no puede afirmarse que ese enfoque, que responde a una lógica aplastante, zanje todas las cuestiones que se suscitan en torno al sistema bancario. A título indicativo, se señalan a continuación algunas de ellas, en conexión con la argumentación expuesta:

- De entrada, una tan sustancial como ésta: después de poner en entredicho las financiaciones de la actividad crediticia por vías que no sean las del capital, ¿queda realmente algún papel para la intermediación financiera?, ¿debe existir ésta?, ¿qué consecuencias tendría para la economía prescindir de este mecanismo que es tan relevante en algunos países?
- ¿Cuántas entidades subsistirían en la práctica si se implantasen unos niveles de capitalización mínimos como los recomendados? ¿Cómo se vería afectada la competencia? ¿Y el flujo del crédito?
- Si, a pesar de la adopción de medidas regulatorias adecuadas, algunas entidades padecen crisis de liquidez o de solvencia, ¿deben dejarse caer?
- Los bancos son beneficiarios de ingentes subvenciones, derivadas de los apoyos públicos explícitos e implícitos de los que disfrutan. ¿Existen, no obstante, otros beneficiarios indirectos, aparte de los propietarios y gestores (ahorradores, empleados, depositantes, prestatarios...)?
- Del libro se desprenden bastantes enseñanzas acerca de los peligros de un excesivo endeudamiento y de las ventajas de contar con

---

una sólida base de capital. Quizás habría que objetar que se obvia en exceso un análisis de las implicaciones que, para la economía y sus diferentes agentes, tendría la introducción de las medidas propuestas.

- Hay falacias, numerosas falacias, que conciernen al sistema financiero, pero éste no tiene la exclusiva de lucir ropas ficticias como las del cuento de Andersen. Hoy día, el debate económico se ve invadido por un montón de clichés no fundamentados que se repiten incesantemente. Haría falta encontrar un nutrido coro de niños inocentes que fueran capaces de mostrar las carencias de quienes se amparan en espurias vestimentas, sean o no financieras.