

UNIVERSIDAD DE BARCELONA
FACULTAD DE ECONOMÍA E EMPRESA
Máster en Comercio Exterior y Finanzas Internacionales

LA GRAN BANCA DE INVERSIÓN: LOS GANADORES DE LA CRISIS



Alumna: Svetlana Górtseva
Tutor: Dr. Oscar Mascarilla i Miró

Barcelona 2012

ÍNDICE

Introducción	p. 3
1. Capítulo 1: Análisis y marco histórico de la crisis 2008-2011	
1.1. La crisis en Estados Unidos.....	p. 5
1.2. Año 2008: plan de rescate.....	p. 8
1.3. La crisis en Europa.....	p. 12
2. Capítulo 2: Donde está el dinero: la banca de inversión, grandes fondos de inversión, fondos “hedge funds”	
2.1. La banca de inversión.....	p. 13
2.2. Grandes fondos de inversión.....	p. 16
2.3. Fondos “hedge funds”.....	p. 18
3. Capítulo 3: Historia de tres grandes grupos y su influencia sobre el marco económico actual: Merrill Lynch, Lehman Brothers, Goldman Sachs..	
3.1. Merrill Lynch.....	p. 20
3.2. Lehman Brothers.....	p. 22
3.3. Goldman Sachs.....	p. 24
4. Capítulo 4: Apostando al caballo ganador. “Too big to fail”	
4.1. Demasiado grande para caer.....	p. 26
4.2. Como definir “demasiado grande”.....	p. 28
4.3. Riesgo moral (Moral Hazard).....	p. 30
5. Capítulo 5: Agencia de rating y su influencia en el mercado	p. 33
6. Capítulo 6: ¿Quién dirige el mundo?	p. 37
7. Capítulo 7: ¿Realmente interesa salir de la crisis?	
7.1. Beneficios de los bancos en tiempos de crisis.....	p. 42
7.2. ¿Cómo ganan dinero los bancos con la crisis?.....	p. 44
7.3. Resumen	p. 47
8. Bibliografía	p. 50

Introducción

En la vida siempre hay alguien que sale beneficiado de las desgracias ajenas. Y la crisis financiera global no es una excepción. Durante el último año también hubo compañías que vieron cómo sus ingresos iban aumentando a medida que la crisis iba cobrando mayores dimensiones. Y en vistas de que esto no ha hecho más que empezar, para algunos aún queda mucho por ganar.

¿Es cierto que los bancos se ven afectados por la crisis? ¿Han recortado realmente las ayudas y préstamos? Escuchamos de desastres económicos, de caídas y del tiempo que queda para salir de esta, y nos preguntamos si todo esto afecta o beneficia a las entidades bancarias.

La crisis financiera desencadenada a cuenta de las 'hipotecas subprime' en agosto de 2007 y de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, ha tenido dolorosas consecuencias: se han perdido 30 millones de empleos en todo el mundo, los Gobiernos han emitido cientos de miles de millones de deuda para sostener a los mercados financieros, pero paradójicamente no ha tenido consecuencias reales para la actividad de la banca de inversión. Además ha conllevado un fuerte proceso de concentración en el mercado bancario minorista, la banca honorable y tan necesaria que consiste en captar y gestionar depósitos, en dar y cobrar créditos.

Oímos en las noticias que se fusionan las cajas, que compran un banco y siempre con la frase, se calcula que el beneficio final ascienda en un porcentaje considerable. En tiempos de desconfianza y de caídas de mercados y bolsas, los bancos anuncian sin ningún tipo de pudor sus ganancias y nuevos negocios. Todas las áreas de negocio contribuyen de forma positiva a los excelentes resultados de los bancos. El margen bruto alcanza cifras de escándalo difícil de creer y los márgenes de intereses resisten de forma sólida.

La banca de inversión realiza diariamente recomendaciones y asesoramiento sobre valores cotizadas pero a la vez está especulando por cuenta propia tanto al alza como a la baja, realizando operaciones de ventas al descubierto, comprando y vendiendo opciones y futuros en el mercado de derivados con instrumentos fuera de balance, por lo que efectivamente tienen la capacidad evidente de realizar operaciones en beneficio propio sin conocimiento de los clientes que acuden al mercado en la creencia de una ilusoria igualdad de oportunidades.

A través de este trabajo intentaremos responder a la pregunta “¿Existen beneficiados de la crisis financiera?” y analizaremos la situación de la crisis financiera mundial, la relación que tiene con

la deuda pública de los países y como la gran banca de inversión está beneficiándose del marco económico actual.

En contra de lo que se pueda pensar, un grupo reducido de inversores está ganando mucho dinero, más de lo que se había ganado nunca, mientras los países hacen recortes del estado del bienestar y se tambalea la unión monetaria europea. Grecia, Portugal e Irlanda han necesitado el rescate de la U.E. e España ya ha solicitado ayuda económica a los bancos ¿qué país será el próximo? Paralelamente, grandes bancos como el Barclays tiene un activo superior al PIB del Reino Unido, y un fondo de pensiones como Calpers, que reúne a los funcionarios de California, tiene una capacidad de inversión equivalente al 25% del PIB español

Comentaremos también la función de las agencias de rating. No supieron hacer bien su trabajo, no adelantaron la caída de Lehman Brothers, pero sin embargo aún hoy en día sus opiniones sobre la deuda de los países hacen crecer la desconfianza y aumentan las primas de riesgo, provocando ajustes en los presupuestos nacionales para disminuir los gastos.

Activos, que por otro parte, fueron partícipes en el inicio de esta crisis global, como las hipotecas subprimes y la cobertura de riesgo de impago asociadas a ella, hoy en día se siguen utilizando.

Veremos cómo grandes grupos de inversión crean activos financieros complejos para aumentar sus beneficios, y como además influyen en el mercado para beneficiarse económicamente, ya sea a través de la renta fija, en el mercado de futuros o de coberturas de riesgo.

Capítulo 1. Análisis y marco histórico de la crisis 2008-2011

La crisis económica mundial comenzó en 2008 y fue originada en los Estados Unidos. Entre los principales factores causantes de la crisis estarían los altos precios de las materias primas, la sobrevalorización del producto, una crisis alimentaria mundial y energética, una elevada inflación planetaria y la amenaza de una recesión en todo el mundo, así como una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados.

1.1. LA CRISIS EN ESTADOS UNIDOS

En los Estados Unidos, como en muchos otros países occidentales, y tras el estallido de la burbuja tecnológica de principios de siglo XXI, entre los años 2000 y 2001, se produjo una huida de capitales de inversión tanto institucionales como familiares en dirección a los bienes inmuebles. Los atentados del 11 de septiembre de 2001 supusieron un clima de inestabilidad internacional que obligó a los principales Bancos Centrales a bajar los tipos de interés a niveles inusualmente bajos, con objeto de reactivar el consumo y la producción a través del crédito. La combinación de ambos factores dio lugar a la aparición de una gran burbuja inmobiliaria fundamentada en una enorme liquidez.

A partir de 2004 la Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a subir los tipos de interés para controlar la inflación. Desde ese año hasta el 2006 el tipo de interés pasó del 1% al 5,25%. El crecimiento del precio de la vivienda, que había sido espectacular entre los años 2001 y 2005, se convirtió en descenso sostenido.

Gráfico: Interés estadounidense FED - tipos a largo plazo



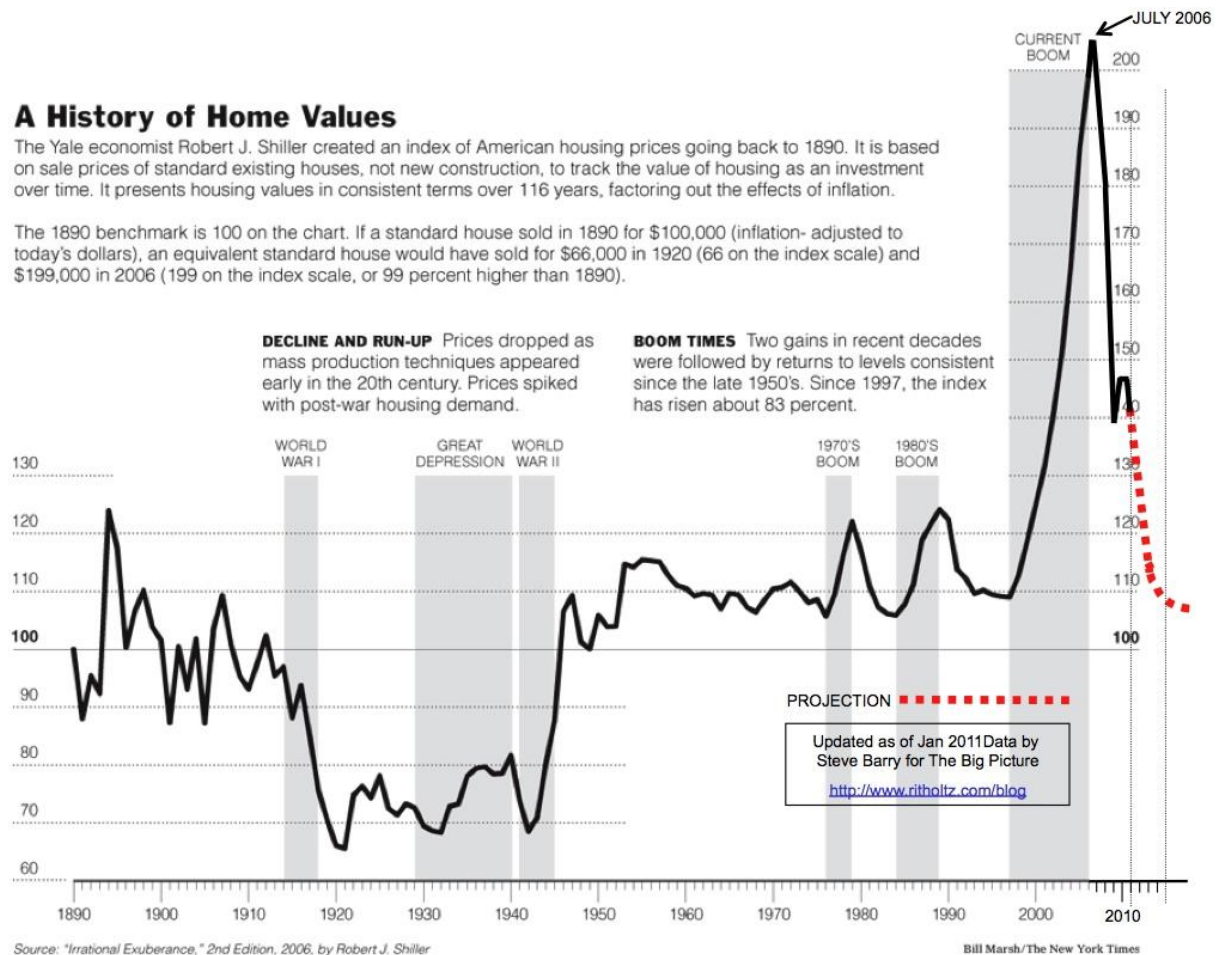
Gráfico: precio de la vivienda en Estados Unidos desde 1890 hasta hoy, ajustando el precio del dólar a la inflación.

Fuente: <http://www.ritholtz.com/blog/>

A History of Home Values

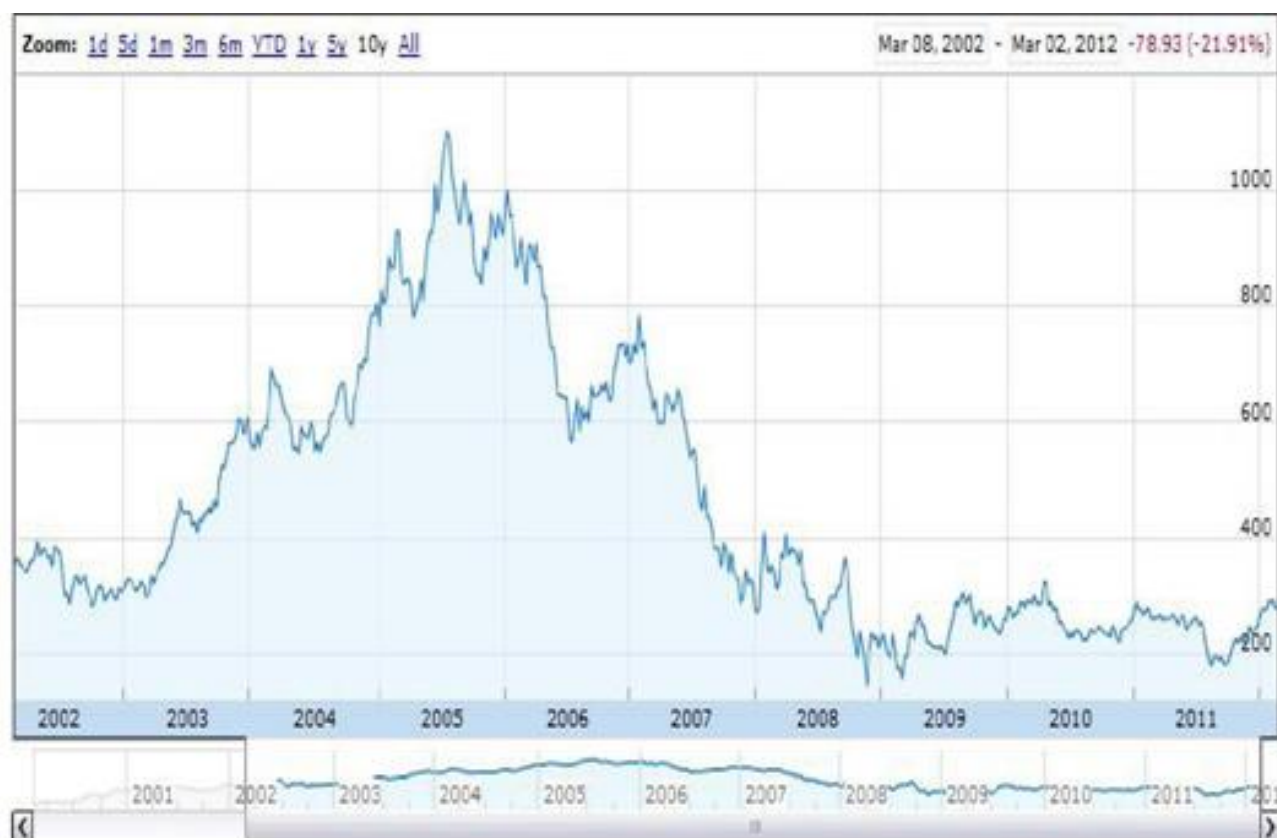
The Yale economist Robert J. Shiller created an index of American housing prices going back to 1890. It is based on sale prices of standard existing houses, not new construction, to track the value of housing as an investment over time. It presents housing values in consistent terms over 116 years, factoring out the effects of inflation.

The 1890 benchmark is 100 on the chart. If a standard house sold in 1890 for \$100,000 (inflation-adjusted to today's dollars), an equivalent standard house would have sold for \$66,000 in 1920 (66 on the index scale) and \$199,000 in 2006 (199 on the index scale, or 99 percent higher than 1890).



En agosto de 2005 el precio de la vivienda y la tasa de ventas cayeron en buena parte de los Estados Unidos de manera abrupta. Las ejecuciones hipotecarias debidas al impago de la deuda crecieron de forma espectacular, y numerosas entidades comenzaron a tener problemas de liquidez para devolver el dinero a los inversores o recibir financiación de los prestamistas. El total de ejecuciones hipotecarias del año 2006 ascendió a 1.200.000, lo que llevó a la quiebra a medio centenar de entidades hipotecarias en el plazo de un año. Para el 2006, la crisis inmobiliaria ya se había trasladado a la Bolsa: el índice bursátil de la construcción estadounidense (U.S. Home Construction Index) cayó un 40%.

Gráfico: Evolución del Dow Jones U.S. Home Construction Index en los últimos diez años. Fuente: Google Finance



Por aquel entonces, el número de familias que podía pagar una hipoteca había aumentado. Los prestamistas habían empezado a llevar a cabo una práctica llamada crédito 'subprime', que consistía en hacer préstamos a gente que normalmente no podría acceder a una hipoteca para una casa por existir mayor riesgo de impago. Las hipotecas 'subprime' comenzaban con un bajo interés los primeros años para luego elevarse drásticamente. En muchas ocasiones, a los prestatarios no se les explicaban todos los riesgos y se les decía que podrían refinanciar la hipoteca en unos años para mantener las tasas de interés bajas. Los economistas advirtieron de los peligros, pero, en general, nadie en los EE UU quería interrumpir el ambiente de fiesta que rodeaba a la burbuja inmobiliaria. Todo el mundo parecía estar ganando dinero, tanto las empresas de construcción como los agentes inmobiliarios y las compañías de materiales; y los consumidores eran felices: tenían casa propia por primera vez en sus vidas. La industria se encontraba en gran parte al margen del gobierno estadounidense tras décadas de firme desregulación por parte del partido republicano.

La crisis hipotecaria se desató en el momento en que los inversores percibieron señales de alarma. La elevación progresiva de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, así como el incremento natural de las cuotas de esta clase de créditos hicieron aumentar la tasa de

morosidad y el nivel de ejecuciones (lo que incorrectamente se conoce como embargo), y no sólo en las hipotecas de alto riesgo.

La evidencia de que importantes entidades bancarias y grandes fondos de inversión tenían comprometidos sus activos en hipotecas de alto riesgo provocó una repentina contracción del crédito (fenómeno conocido técnicamente como “credit crunch”) y una enorme volatilidad de los valores bursátiles, generándose una espiral de desconfianza y pánico inversionista, y una repentina caída de las bolsas de valores de todo el mundo, debida, especialmente, a la falta de liquidez.

1.2. AÑO 2008: PLAN DE RESCATE

Los efectos de la crisis financiera se contagian a la economía real, entrando Estados Unidos en una posible recesión económica, lo que obliga a tomar medidas que no logran evitar la caída de la bolsa, a lo que se une la pérdida de beneficios de los principales bancos del mundo.

Evolución de los resultados de la banca estadounidense, ordenado de mayor a menor capitalización

SU RÉCORD DE BENEFICIO

EMPRESA	2012*	2011*	2010	2009	2008	2007	2006
Wells Fargo	16.842	14.984	11.632	7.990	2.556	8.057	8.482
JPMorgan	18.484	17.795	17.370	11.728	5.605	15.365	14.444
Citigroup	12.556	11.712	10.602	-9.244	-18.715	3.617	21.538
Bank of America	10.240	835	-2.238	-2.204	4.008	14.982	21.133
U.S. Bancorp	4.978	4.620	3.332	1.803	2.823	4.264	4.703
Goldman Sachs	6.282	2.871	7.713	12.192	2.041	11.407	9.398
PNC Financial S	3.300	3.287	3.011	2.003	882	1.702	2.595
BB&T	1.666	1.280	816	877	1.498	1.734	1.528
Fifth Third Bancorp	1.335	1.142	503	511	-2.200	1.100	1.188
SunTrust Banks	949	587	-87	-1.733	747	1.603	2.111
M&T Bank	871	846	736	332	556	654	839
Key	743	829	390	-1.629	-1.510	919	1.055
New York Comm. B.	483	479	541	414	78	279	233
Regions Financial	614	236	-763	-1.300	-5.622	1.251	1.400
Comerica	430	384	153	-117	196	686	893
Huntington Banc.	523	517	140	-3.269	-160	75	461
People's United Fin.	289	220	86	101	140	151	124
Hudson City Bancorp	330	-741	537	527	446	296	289
Commerce Bancshares	248	256	222	169	189	207	220
Cullen/Frost Bankers	222	215	209	179	207	212	194
Zions Bancorporation	327	172	-413	-1.234	-291	479	579
First Horizon National	175	134	-58	-329	-192	-170	463
Associated Banc	155	117	-30	-161	165	286	317
TCF Financial	141	116	147	69	126	267	245
Popular	255	201	-55	97	-1.279	-76	346
Synovus Financial	88	-125	-848	-1.470	-584	526	617
Doral Financial	23	-31	-274	-46	-352	-204	-257
Total (mill. \$)	82.547	62.938	53.374	16.256	-8.643	69.669	95.137

Fuente: FactSet. (*) Previsión.

El lunes 17 de septiembre de 2008, las bolsas del mundo salvo la norteamericana, que se encuentra cerrada por ser festivo. Lo mismo ocurre el 17

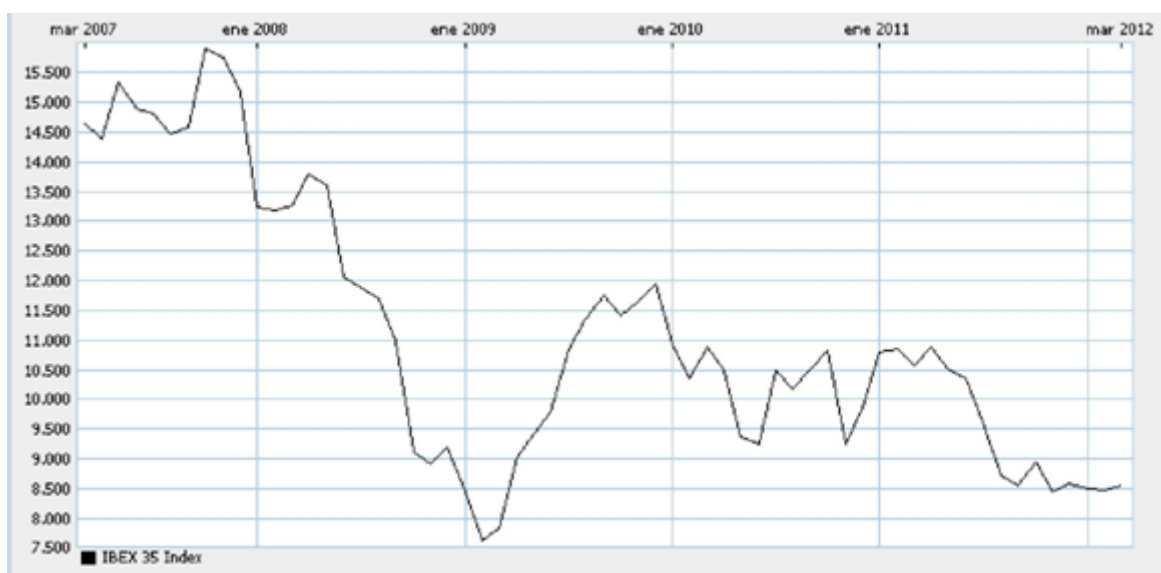
de marzo, día en que la compra del quinto banco financiero estadounidense (Bear Stearns) por parte de la financiera JP Morgan, que provoca una caída del 90% en las acciones de aquella entidad.

En abril el FMI cifra en 945.000 millones de dólares las pérdidas acumuladas por la crisis. En 2008 ya se da por hecho que la crisis será mundial, extendiéndose a Latinoamérica y Asia, e implicará, en combinación con una elevada inflación inicial a escala internacional (especialmente en el precio de los alimentos y de la energía), una desaceleración de la economía internacional durante un periodo relativamente largo. No en vano, el primer semestre arroja una caída media de las principales bolsas del mundo: en concreto, la española registra el peor semestre de sus 135 años de la historia de su registro reciente.

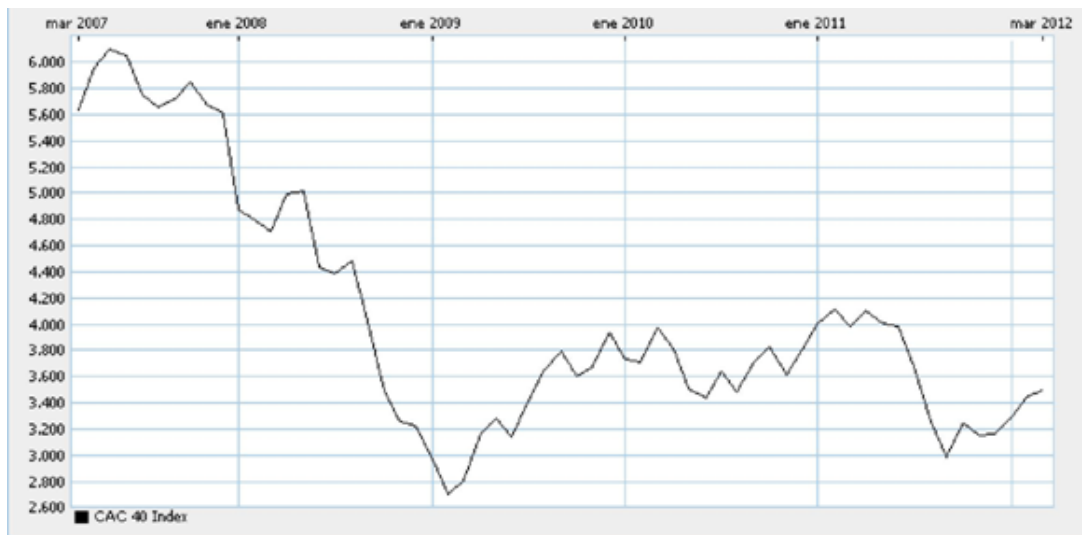
Gráfico: Evolución varios índices bursátiles en los últimos 5 años:

Fuente: www.msn.dinero

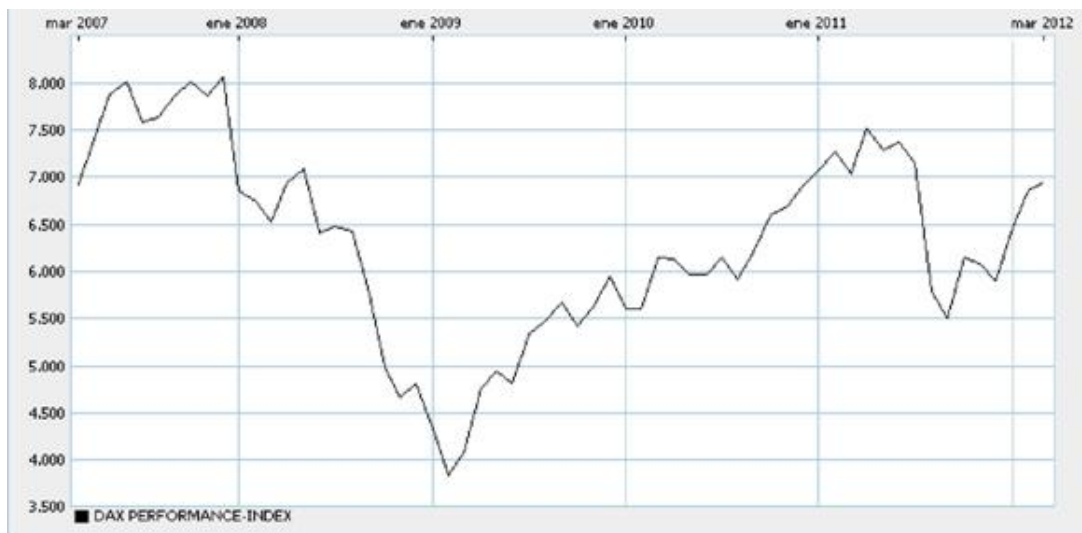
Ibex 35:



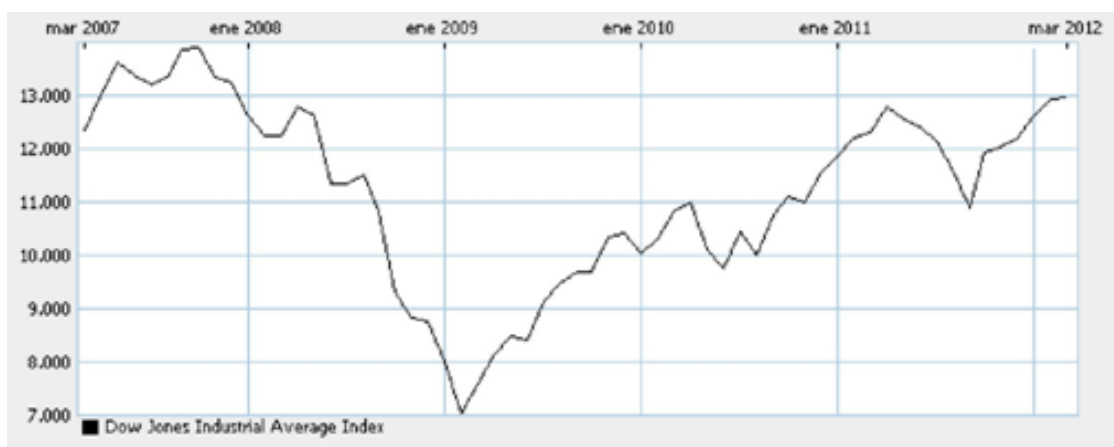
CAC40:



Frankfurt DAX:



Dow Jones Industrial Average:



En julio de 2008 la FED se ve obligada a rescatar a las dos principales entidades hipotecarias norteamericanas: Fannie Mae (Asociación Federal de Hipotecas Nacionales) y Freddie Mac (Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios para la Vivienda), que ha sido considerada la mayor nacionalización de la historia, con un costo al erario público de cerca de 200.000 millones de dólares. Se nacionalizó también el banco IndyMac y se rescató la entidad Bear Stearns. En la misma línea, la Cámara de representantes decide también destinar 3.900 millones de dólares para ayudar a hipotecados que no pueden pagar sus deudas

El 15 de septiembre Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión norteamericano, que gestiona 46.000 millones de dólares en hipotecas, se declara en quiebra, y el Bank of America se ve obligado a comprar la entidad Merrill Lynch por 31.000 millones de dólares. Más de un año después del comienzo de la crisis sus efectos devastadores sobre la economía financiera se recrudecen, empujando las bolsas a la baja.

El 18 de septiembre el gobierno de Estados Unidos anunció un plan de rescate multimillonario, el mayor de la historia, que hizo que las bolsas de todo el mundo se dispararan consiguiendo subidas record.

El 22 de septiembre la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó la conversión de los dos últimos bancos de inversión independientes que quedaban, Goldman Sachs y Morgan Stanley, en bancos comerciales, lo que permite un mayor control y regulación por parte de las autoridades. De esta forma se acababa con un modelo bancario con 80 años de historia. También la FED, junto con JP Morgan, tuvo que rescatar a la mayor caja de ahorros del país, Washington Mutual. Es la mayor quiebra bancaria de la historia de los Estados Unidos

En la cuarta semana de septiembre el presidente George W. Bush advirtió que Estados Unidos se encontraba al borde del *“pánico financiero y de una recesión larga y dolorosa.”* Con el fin de convencer al Congreso realiza un plan de rescate de la grave crisis, negociado durante una semana entera con los máximos representantes de la oposición, es presentado urgentemente al Senado de E.E.U.U el 29 de septiembre de 2008 y ese mismo día es rechazado en votación considerado como 'inaceptable', cayendo por esta causa las bolsas de Wall Street, donde el Dow Jones perdió un 6,98%, el S&P500 cayó un 8,37% y el Nasdaq se hundió un 9,14%, la mayor caída desde hacía 20 años. El plan de emergencia diseñado por el secretario del Tesoro, Henry Paulson, consistía en que el Tesoro norteamericano, en colaboración con la Reserva Federal pretendía inyectar hasta 700.000 millones de dólares a cargo de los contribuyentes, para la compra a los bancos de activos financieros inmobiliarios contaminados por las hipotecas basura, y

poder mantenerlos fuera de sus cuentas hasta que la economía se recupere, siendo la mayor intervención de la historia económica del país.

Tras una segunda votación es aprobado en el Senado con la novedad respecto a la propuesta rechazada la primera vez de incrementar los límites de los depósitos bancarios garantizados por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) que pasaron de 100.000 a 250.000 dólares asegurados a los depositantes si un banco quiebra. El día 3 de octubre de 2008 se aprueba en el Congreso para considerar el plan de ayuda como ley.

Por otra parte se ha argumentado en contra de esta medida intervencionista, como peligrosa tanto por sus consecuencias políticas como económicas, que existen otros mecanismo distintos al rescate, que sólo resultaría en una pesada carga para los contribuyentes socializando las pérdidas de actores privados, y que en muchos casos es preferible la quiebra porque sanearía de los activos inservibles. Estas voces sostienen además que el problema no es una falta regulaciones, sino un exceso de malas regulaciones

1.3. LA CRISIS EN EUROPA

Tras el plan de rescate las bolsas de todo el mundo continuaron su tendencia fundamentalmente bajista. Tras varios lunes negros, en los que las bolsas tuvieron caídas históricas, se hace público que la segunda hipotecaria alemana (Hypo Real Bank) es intervenida por el Estado para evitar su posible quiebra, con lo que la crisis financiera estadounidense, generada a partir de las hipotecas subprime, se extiende a toda la economía financiera internacional, y se convierte en global. Con el fin de evitar el pánico bancario en toda Europa, numerosos gobiernos, como Irlanda, o Portugal, se disponen a garantizar sin límites los depósitos bancarios y a elevar los fondos de garantía de depósitos hasta 40.000 euros. En el caso de Islandia, por ejemplo, se procede a una nacionalización *de facto* de toda la banca privada, con el fin de evitar la bancarrota del Estado (que no se consigue), a lo que se añade un corralito para las cuentas bancarias *offshore* (cuentas localizadas en un país en el cual el depositante es un no residente. Adicionalmente, el banco offshore es habitualmente una institución financiera chartada en el país extranjero y el abrir cuenta bancaria offshore puede ser realizado únicamente con personas e instituciones que sean no residentes o no ciudadanos del país en el cual es chartada. Desde el 11 de setiembre del 2001 muchas autoridades impositivas han aprovechado la oportunidad durante la crisis para intensificar el escrutinio de cuentas bancarias offshore, bancos offshore y centros financieros offshore. Dichas jurisdicciones e instituciones que eran las más susceptibles a presiones políticas

y económicas por parte de los Estados Unidos han cesado de respetar sus leyes de secreto bancario y han cesado de ser centros financieros offshore efectivos.)

En Europa el fenómeno se expandió rápidamente por diversos países, y algunos sufrieron graves efectos. Dinamarca entró en recesión (seis meses consecutivos de crecimiento económico negativo) en el primer trimestre de 2008. En el segundo trimestre de 2008, el conjunto de la economía de la eurozona se contrajo en un -0,2%, encabezada por los retrocesos en Francia (-0,3%) y Alemania (-0,5%). Otras economías importantes, como la española, evitaron la contracción (+0,1%) pero sólo crecieron muy débilmente en el mismo periodo, con fuertes incrementos en el desempleo.

El día 7 de octubre de 2008, la reunión del ECOFIN, organismo del Consejo Europeo compuesto por los Ministros de Economía y Hacienda de los Estados miembros, así como por los Ministros de Presupuesto, decidió que todos los Estados miembros proporcionarían, por un periodo inicial de al menos un año, una protección garantizada a los depósitos personales para los particulares por una cantidad de al menos 50.000 euros.

En la misma jornada, el Ejecutivo español anunció que elevaba la garantía mínima de los depósitos en bancos y cajas de ahorro españolas desde los 20.000 euros actuales por titular y entidad a 100.000. También anunció la creación de un fondo con cargo al Tesoro de 30.000 millones de euros, ampliables a 50.000, para adquirir activos de máxima calidad a las entidades financieras españolas para garantizar la financiación de empresas y ciudadanos.

El Banco Central Europeo redujo su tasa de interés de referencia de 4,25% a 1,25% en octubre. Pese a eso, según FMI, la reacción de las autoridades fue tardía debido a que Europa tenía problemas menos graves, y existía temor a la inflación y a un aumento de la deuda pública.

Capítulo 2. Donde está el dinero: la banca de inversión, grandes fondos de inversión, fondos “Hedge Funds”

2.1. LA BANCA DE INVERSIÓN

La banca de inversión es la banca especializada en obtener, para las empresas privadas y los gobiernos, el dinero o los instrumentos financieros necesarios para realizar determinada inversión, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales.

El negocio en que se centra un Banco de Inversiones es:

- Financiar empresas,
- Asesorar operaciones corporativas y
- Emitir productos de inversión para sus clientes, generalmente fondos y otros inversores institucionales

La estructura de un banco de Inversión se cimienta por lo general sobre cuatro grandes áreas de negocio:

- Asset Management: asesoramiento y gestión de inversiones.
- Mergers & Acquisitions: coordinación de compras y fusiones entre empresas.
- Equity Markets: colocación en Bolsa.
- Investment Banking: emisión de productos de inversión.

Estos son, a grandes rasgos, los cuatro motores que hacían funcionar a las máquinas financieras como Lehman Brothers. En épocas de bonanza económica, todas esas áreas proporcionaban pingües beneficios para la entidad.

Por un lado los bajos tipos de interés y la facilidad de acceso a financiación propició grandes operaciones corporativas y salidas a Bolsa. Por otro, los inversores solicitaban productos financieros cada vez más sofisticados con los que batir rentabilidades históricas. Y todo eso era, a la larga, multimillonarios ingresos para un banco que no supo ver dónde terminaba el riesgo y comenzaba el suicidio.

Un banco de inversiones, como el moribundo Lehman Brothers de Estados Unidos, centra su actividad exclusivamente en la financiación del desarrollo de las grandes empresas.

El término 'banco de inversiones' (o 'banco de negocios') es una traducción del inglés 'investment bank'.

Su existencia surge de una ley promulgada en Estados Unidos después de la crisis de 1929, que impuso una separación entre los bancos de inversiones y los comerciales o minoristas, para proteger los depósitos de los pequeños ahorristas.

Esa separación -que ya no es obligatoria pero que siguió vigente en la práctica- explica las graves dificultades que enfrentan bancos de inversiones estadounidenses independientes como Lehman Brothers o Merrill Lynch. Eso ocurre porque la financiación de los bancos de inversiones depende exclusivamente del mercado bancario (préstamos entre establecimientos);

los bancos comerciales, en cambio, tienen la posibilidad de convertir en créditos los depósitos de los particulares.

Un banco de inversiones presta asesoría y financiación a las operaciones de fusión, adquisición o reestructuración de empresas. También se ocupa de la introducción en bolsa o del aumento de capital de una sociedad. Puede igualmente crear productos de inversiones para sus clientes o por cuenta propia; las ganancias que procuran esos productos financieros están vinculadas a su nivel de riesgo.

Instrumentos de inversión por cuenta propia son los que llevaron a la catástrofe a Lehman Brothers y a otras instituciones, que sufrieron pérdidas colosales en operaciones conectadas al mercado de los préstamos inmobiliarios de riesgo en Estados Unidos, los 'subprime'.

La crisis financiera de 2008 afectó seriamente a los principales bancos de inversión. En Estados Unidos, Lehman Brothers pidió protección crediticia ante la ley, oficiamente declarándose en quiebra financiera y sus dependencias principales fueron divididas y vendidas.

Mientras tanto, el banco de inversión Merrill Lynch fue adquirido por Bank of America, a mitad de su valor real y Goldman Sachs fue adquirido por Warren Buffett, principal accionista de Coca Cola.

Para salvar a los dos grandes bancos de inversión que aún quedan en pie (Morgan Stanley y Goldman Sachs, ya que Lehman Brothers ha quebrado y Merrill Lynch ha sido vendido) la Reserva Federal ha aceptado la reestructuración de los dos grandes bancos de inversión del país, en bancos comerciales.

Estas entidades han elegido esta fórmula para poder acceder de forma permanente a las ayudas contra la crisis financiera del organismo monetario, medida cuyo precio ha sido aceptar una mayor supervisión que la que tenían hasta ahora.

Con el fin de poder conceder "una mayor ayuda" crediticia a estas entidades, la Fed obliga a ambos bancos de inversión a desprenderse de la distinción que les diferenciaba de los bancos comerciales. Teóricamente, estos bancos de inversión no dependen de la Fed, por lo que no estaban incluidos en sus préstamos de urgencia, aunque estas normas se modificaron de forma temporal hasta enero. Ahora, Morgan Stanley y Goldman Sachs se tendrán que someter a un mayor control de las autoridades.

En conclusión, se han tenido que transformar en “grandes holdings financieros multidisciplinarios” para poder sobrevivir, lo que por otra parte no deja de ser una asunción de la derrota frente al modelo bancario europeo.

2.2. GRANDES FONDOS DE INVERSIÓN

Un fondo soberano de inversión es un vehículo de inversión de propiedad estatal que controla una cartera de activos financieros nacionales e internacionales. Típicamente el capital proviene de la exportación de materias primas, como gas o petróleo y sus inversiones se componen de bonos, acciones, derivados financieros, aunque también cuentan con inversiones de otro tipo, como propiedades inmobiliarias.

Las diez mayores empresas gestoras de fondos de inversión del mundo administraban a final del año 2010 US\$17,4 billones, un 20% más que el Producto Interno Bruto (PIB) de EE.UU. y cuatro veces el de América Latina.

Según datos de la consultora Investment & Pensions Europe (I&PE), los 400 mayores gestores administraban recursos equivalentes a US\$53,6 billones, un tercio más que la suma de los PIB de las mayores economías del mundo.

Tan solo el mayor fondo de inversiones del mundo, BlackRock, controla activos por valor de US\$3,8 billones (3.800.000.000.000.000), poco menos que el tamaño de las cinco mayores economías de América Latina: Brasil, México, Argentina, Venezuela y Colombia.

Los datos muestran la influencia en las decisiones tomadas por esas empresas en los mercados financieros y, en última instancia, sobre los países que se ven obligados a tomar medidas para "calmar" a los mercados.

Las empresas gestoras son responsables de analizar las condiciones del mercado y tomar decisiones de inversión de los fondos formados por sus clientes o por otras instituciones que usan sus servicios.

La investigación acerca de los 400 mayores fondos del mundo muestra que, entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010, esas compañías registraron un 24% de incremento en el valor de sus activos. Eso, en el mismo periodo en que se vivió lo peor de la crisis y con la creciente preocupación por la deuda soberana de Europa.

Principales 10 fondos de inversión:

Fondo de inversion	Cantidad
BlackRock	US\$3'817.100 millones
State Street Global Advisors	US\$2'128.700 millones

Allianz Global Investors	US\$2'128.200 millones
Vanguard Group	US\$1'867.500 millones
Fidelity Investments	US\$1'712.800 millones
JP Morgan Asset Management	US\$1'389.700 millones
PIMCO	US\$1'318.300 millones
BNY Mellon Asset Management Int.	US\$1'245.300 millones
Amundi Group	US\$979.400 millones
Pramerica Investment Management	US\$832.100 millones

Fuente: I&PE.

En medio de la actual crisis de confianza en la capacidad de algunas economías europeas para hacer frente a su alto endeudamiento, los gobiernos afectados acusan a los especuladores de condenarlos a la crisis con sus decisiones.

La fuga de inversores en títulos de deuda de esos países ha elevado los intereses que pagan los estados para conseguir financiación en los mercados, lo que a su vez aumenta todavía más los cuestionamientos sobre la capacidad de no caer en suspensión de pagos.

Los “mercados” no crearon la crisis, pero si que contribuyen a agravarla. Si éstos deciden no invertir en la deuda de un país, porque la pueden considerar peligrosa, esto deriva en que, para colocar su deuda, los países han de pagar más intereses, lo que evidentemente, agrava sus problemas. Es por ello que se habla de la importancia de los mercados en la crisis. Si un país ha de pagar más por su deuda, necesitará más dinero y esto se verá repercutido a sus ciudadanos, o bien aumentando los impuestos o bien disminuyendo los servicios.

Los gobiernos pueden volverse dependientes de los mercados y se ven obligados a tomar medidas para atender los intereses y exigencias de los grandes inversores, pero esa dependencia es responsabilidad de los propios gobiernos al decidir a los mercados para financiarse.

No es posible aislar a los gobiernos de los mercados. En esta situación, cuando más dependen de los mercados, más forzados se verán a cumplir con sus expectativas. La situación de la economía global no cambió de un día para otro como para justificar los fuertes movimientos a la baja y al alza de los últimos días.

Pero lo que sí puede haber cambiado es la percepción de los inversores sobre el futuro. Los mercados se mueven según las expectativas de los inversores, según la confianza en el futuro.

Cuando los tipos de interés suben, el mercado está, básicamente, identificando un problema que está por venir, está viendo que esos gobiernos tendrán que pagar más en el futuro si quieren que

los inversores compren su deuda porque los potenciales acreedores querrán ser compensados por el más alto riesgo.

2.3. FONDOS “HEDGE FUNDS”

Un fondo de inversión libre, (en inglés: *"hedge fund"*, «fondo de cobertura»), también denominado instrumento de inversión alternativa y fondo de alto riesgo, es un instrumento financiero de inversión. El término *"hedge fund"* se aplicó por primera vez a un fondo gestionado por Alfred Winslow Jones, que combinaba posiciones cortas y largas en valores, con el fin de realizar una cobertura de la cartera frente a los movimientos del mercado. Los fondos de inversión son gestionados por despachos, firmas de corredurías de bolsa, gestoras de fondos, y por bancos de inversión.

Son inversiones colectivas, no adecuado para inversores privados ya que requieren una gran inversión inicial, gestionadas por profesionales competentes. A través de técnica de análisis de mercados, hacen sus inversiones a corto plazo, al contrario que los inversores privados que lo hacen a largo.

Por ejemplo, si los gestores del hedge fund consideran que un valor va a bajar su cotización, éstos alquilan el valor, para venderlo posteriormente al precio devaluado. Por ejemplo, un valor A cotiza a 10 €. El gestor del Hedge Fund considera que la acción bajará a 8 €. Se “alquila” el valor y se vende a 10 €. En el momento de vencimiento del alquiler, se tendrá que devolver al prestamista el valor más el coste del alquiler. Si en ese momento las previsiones han sido correctas, se comprará el valor a 8 €. El beneficio para el Hedge Fund habrá sido de 2 € menos el coste por el alquiler de la acción.

Otra forma de invertir son “los contratos por diferencia”, mediante los cuales, sin necesidad de comprar el valor, se hace un contrato por el cual el comprador pagará la diferencia entre el precio de la acción en el momento de la firma y la cotización en el momento del vencimiento.

Al tratarse de operaciones a corto plazo y de muy grandes cantidades, los posicionamientos que realicen este tipo de fondos provocaran oscilaciones muy importantes en los mercados.

Ya en 2007 el tamaño o volumen gestionado por los Hedge Funds era enorme, lo que significaba que cualquier decisión de compras o ventas masivas acababa afectando al mercado bursátil, de divisas o de bonos. En verano 2007, los *hedge funds* empezaron a vender de forma masiva acciones, lo que posiblemente provocó el sorprendente desplome de las bolsas mundiales en agosto de 2007. Analizando los volúmenes de venta de finales de 2007 podría afirmarse también que fueron claramente los *hedge funds* quienes iniciaron las caídas bursátiles del 2008.

En el siguiente gráfico se puede apreciar como las inversiones de los 10 principales fondos aumentaron un 25% en un año. Si consideramos las inversiones de los 20 mayores grupos, estas alcanzan la cifra de 600.000 millones de dólares, equivalentes al PIB de Suecia o Suiza. Con estos niveles de inversión, es fácil de imaginar la manipulación que pueden hacer en el precio de las cotizaciones bursátiles dependiendo de la posición que tomen por un valor a corto plazo.

Hedge Fund	Inversiones el 31/10/2011 (\$B)	Inversiones el 29/10/2010 (\$B)
Bridgewater Associates	77,60	60,00
Man Group	64,50	39,50
JP Morgan Asset	46,60	41,10
Brevan Howard Asset	32,60	32,00
Och-Ziff Capital	28,50	26,30
Paulson & Co.	28,00	32,00
Black Rock Advisors	27,70	22,80
Winton Capital	27,00	0,00
Highbridge Capital	26,10	27,00
BlueCrest Capital	25,00	24,60
Total	383,60	305,30
Fuente: www.geoeconomia.es		

Pero los hedge fund no sólo pueden influir en cotizaciones de acciones, también en la devaluación de una moneda.

Según el Wall Street Journal en artículo del 26/02/2010 “Hedge Funds Try 'Career Trade' Against Euro” representantes de grandes *hedge funds* acordaron una postura común para obtener ganancias a partir de la depreciación de la moneda europea frente al dólar, similar a lo que sucedió en 1992 con la libra esterlina.

Los responsables de las principales entidades de ese tipo, como SAC Capital Advisors o Soros Fund Management, de George Soros, se reunieron, según ese periódico, a principios de febrero en Nueva York para abordar una postura común en contra del euro y se mostraron confiados en que la divisa europea podría caer hasta conseguir la paridad con el dólar.

El diario detalla que en la reunión, celebrada en forma de una cena privada, los titanes de los "hedge funds" debatieron sobre inversiones relacionadas con la actual crisis europea y subrayaron cómo el euro ha perdido el 10% desde noviembre ante las preocupaciones surgidas por la situación económica de Grecia.

Algunos de los responsables de esos fondos, como el directivo de SAC Capital Aaron Cowen aseguraron que, sea cual sea el desenlace de la crisis griega, ésta llevará con seguridad al euro a perder terreno ante el dólar, por lo que la tendencia a seguir sería una fuerte apuesta en contra de la moneda comunitaria.

Hans Hufschmid, un antiguo ejecutivo de Salomon Brothers y actual directivo del "hedge fund" GlobeOp Financial Services aseguró al Wall Street Journal que esta era una oportunidad para ganar mucho dinero.

El diario neoyorquino, que recuerda cómo el euro se cambiaba a 1,51 dólares en diciembre y ahora se encuentra alrededor de 1,35 dólares, explica así que la apuesta común a favor de la depreciación de la moneda europea llevaría a los fondos de inversión de alto riesgo a conseguir grandes ganancias y que un euro llegando a cambiarse a un dólar podría representar una gran rentabilidad. Han añadido presión a la tendencia vendedora sobre el euro y así presión también a la Unión Europea para que solvente la crisis en Grecia.

El Wall Street Journal recordó cómo George Soros llevó a cabo una operación similar en 1992 contra la libra esterlina, que supuso un beneficio de 1000 millones de dólares para los inversores cuando se hundió la moneda británica.

Los fondos de inversión de alto riesgo celebran reuniones similares con asiduidad para acordar posturas de las que se puedan beneficiar mutuamente y, según detalla el diario, en 2008 se llevó a cabo una en la que se apostó por ir en contra de los valores de Lehman Brothers, algo que aceleró su desplome poco después.

En diciembre de 2011, el Parlamento Europeo decidió impedir que los hedge funds especularan contra los bonos de los diferentes países de la eurozona. Pero nada puede hacer contra las compañías americanas, que actualmente se enriquecen apostando por la especulación contra los países más seguros, ya que según sus previsiones la crisis española e italiana acabará afectando al bono alemán.

Capítulo 3. Historia de tres grandes grupos y su influencia sobre el marco económico actual: Merryll Lynch, Lehman Brother y Goldman Sachs

3.1. MERRILL LYNCH

Charles Merrill y Edmund Lynch forman una empresa que en enero de 1914 abre sus puertas a los clientes. En 1956 Merrill colabora para que Ford Motor Co comience cotizar en bolsa y la

firma alcanza los 1.000 millones de dólares en gestión de fondos. En 1960 la empresa comienza la expansión por el mundo: abre la primera oficina en Londres y cuatro años después llegan a Tokio. Cuatro años después con la compra de C.J. Devine Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith se convierte en operadores de valores de renta fija. Más tarde en 1971 la empresa comienza a cotizar en bolsa y opera en Wall Street. En 1999 Merrill es el mayor colocador de acciones y bonos del mundo por última vez. Al año siguiente, es Citigroup Inc el que alcanza esa posición. En año 2001 después de 11-S. gran parte de los 9.000 empleados de la firma evacuan sus oficinas frente al World Trade Center. En diciembre del 2002 la empresa alcanza un arreglo judicial de 100 millones de dólares con Eliot Spitzer, fiscal general de Nueva York, por supuestos conflictos de interés de analistas de investigación. Ese mismo mes, designan como presidente ejecutivo a Stanley O'Neal, quien en abril del 2003 se convertirá en presidente. En 2006 suman miles de millones de dólares de hipotecas a su balance, compran First Franklin Financial Corp, prestamista de hipotecas de alto riesgo de National City Corp. Un año después despiden a Stanley O'Neal de los dos cargos que ostentaba por la acumulación de pérdidas hipotecarias y luego de acercarse a Wachovia Corp para una fusión sin consultar con el director. En año 2008 las pérdidas de Merrill alcanzan los 19.200 millones de dólares en el año que termina el 30 de junio, los cargos crediticios alcanzan los 40.000 millones de dólares. Merrill intenta juntar capitales de fondos de riqueza soberano y de otros inversores, además vende activos de riesgo. Una semana antes de la quiebra de Lehman Brothers, el valor de Merrill en el mercado se depreció un 36 %. Antes de que la caída fuera mayor, el 15 de septiembre del 2008, John Thain, consejero delegado de Merrill acordó su venta a Bank of America por 29 dólares por acción, (un montante global de 50.000 millones de dólares). Bank of América, la única entidad comercial verdaderamente nacional en EE UU y con sucursales de costa a costa, se convirtió así en un gigante global, y reforzó así su división de banca de inversión e intermediación.

La Comisión de Valores de EEUU (SEC) y la Reserva Federal (Fed) fueron advertidos por empleados de Merrill Lynch sobre las incorrecciones existentes en la contabilidad de Lehman Brothers, por aquel entonces su rival en el sector de banca de inversión en Wall Street, varios meses antes de que se precipitara la quiebra de la entidad en septiembre de 2008, según informó el diario 'Financial Times'.

Varios ex empleados de Merrill Lynch reconocen que por motivos de competencia habían contactado con los reguladores para advertirles de los métodos empleados por Lehman para calcular su posición de liquidez y admiten que estos contactos vinieron provocados por la

creciente presión que sufría Merrill por parte de competidores y clientes ante las especulaciones de que la propia entidad fuera menos líquida que Lehman.

En concreto, los ex empleados de Merrill señalan que contactaron con los reguladores después de que Lehman publicara una estimación de su posición de liquidez en el primer trimestre de 2008 en la que el banco de inversión se presentaba como más sólido que varios de sus competidores, incluyendo a Merrill.

3.2. LEHMAN BROTHERS

Lehman Brothers Holdings Inc, fundada en 1850, fue una compañía global de servicios financieros de Estados Unidos. Destacaba en banca de inversión, gestión de activos financieros e inversiones en renta fija, banca comercial, gestión de inversiones y servicios bancarios en general.

La empresa superó la guerra civil de Estados Unidos sin muchas dificultades y colaboró decisivamente en la fundación del mercado financiero del algodón en Nueva York como mercado de materias primas (1884). Al mismo tiempo, diversificó su negocio entrando en los del café y los ferrocarriles. A principios del siglo XX, empezó a participar en el mercado del tabaco, creándose las primeras compañías subsidiarias del *holding*. La empresa también consiguió superar sin dificultades significativas la Gran Depresión de 1929. En la década de 1930 se integró en el mercado de la radio y la televisión a través de una asociación con Radio Corporation of America.

En la década de 1970, la empresa adquirió la entidad financiera Abraham & Co, y después se fusionó con Kuhn, Loeb & Co, para formar *Lehman Brothers, Kuhn, Loeb Inc*, el cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos, detrás de Salomon Brothers, Goldman Sachs y First Boston.

Dificultades financieras hicieron que en la década de 1980 debiera asociarse con American Express y subdividirse en varias entidades agrupadas con otras empresas. Finalmente, se estructuró en *Shearson Lehman / American Express* y *EF Hutton & Co*, unidas más tarde como *Shearson Lehman Hutton Inc*. En la década de 2000 se separó de American Express y comenzó a dotarse de autonomía económica de nuevo, creándose formalmente *Lehman Brothers Holding Inc*.

En 2007 se vio seriamente afectada por la crisis financiera provocada por los créditos subprime. Acumuló enormes pérdidas por títulos respaldados por las hipotecas a lo largo de 2008. En el segundo trimestre fiscal, Lehman informó de pérdidas de 2.800 millones de dólares y se vio

obligada a vender 6.000 millones de dólares en activos. En el primer semestre de 2008, Lehman había perdido el 73% de su valor en bolsa. En agosto de 2008, Lehman informó de que tenía la intención de despedir al 6% de su plantilla, 1.500 personas. Lehman informó que estaba en conversaciones con el Bank of América y Barclays para una posible venta de la empresa. Finalmente, el 15 de septiembre de 2008, dos días después, Lehman Brothers anunció la presentación de quiebra al renunciar sus posibles compradores.

Valukas, del despacho legal Jenner & Block en Nueva York, fue asignado en enero de 2009 por la Corte de Bancarrotas de Estados Unidos, del distrito del sur de ese estado, para estudiar las causas del fracaso de Lehman.

Después de que un ajuste en los créditos ocasionara que la confianza de los inversionistas cayera en el otoño de 2008, Lehman intentó posponer su colapso presentando un panorama incierto de su condición financiera, según el informe, el cual critica con bastante fuerza a sus ejecutivos, quienes debieron haber hecho más y mejor.

Valukas culpó a sus directores por agravar los problemas de la compañía, lo que dio como resultado un fracaso financiero para los acreedores y los accionistas. La conducta de los administrativos "contemplaba desde errores serios no dolosos en las decisiones de negocios hasta manipulación premeditada de los balances".

El informe del examinador critica sobre todo la incapacidad de Lehman de dar a conocer un dispositivo de contabilidad llamado "Repo 105" para que sus mejor sus cuentas. Según el informe, Lehman usó este dispositivo para extraer cerca de 50,000 millones de dólares de activos indeseables de sus balances al final de su primer y segundo trimestre de 2008, en vez de vender esos activos como pérdidas.

Las reglas de contabilidad permitieron a Lehman tratar esta transacción como pérdidas en vez de como finanzas, "para que los activos pudieran removerse de los balances", según el informe.

El informe acusó a Lehman de no haber revelado el uso de Repo 105 y sus "significativas implicaciones" a los reguladores gubernamentales, a las agencias calificadoras, a los inversionistas y la junta directiva.

A través de esta operación contable, la cuentas de Lehman presentaban un situación de liquidez mejor que la que tenían realmente, hecho que fue denunciado por sus competidores, cómo se ha comentado en el apartado dedicado a Merrill Lynch.

Según el informe pericial, los ejecutivos del extinguido banco de inversión recurrieron a complejas técnicas financieras para maquillar su contabilidad y tapar el agujero que sus

arriesgadas apuestas estaban creando. El primer ejecutivo de la firma, Richard Fuld, fue "como mínimo gravemente negligente" y el auditor, Ernst & Young, podría ser acusado de "mala práctica profesional", según las revelaciones del amplio y detallado informe solicitado por el juez que supervisa en Nueva York el proceso de liquidación del banco de inversión. También cuestiona el modelo seguido por la banca de inversión al que acusa de tomar posiciones de "riesgo excesivo", además de acusar a los reguladores por no anticipar el problema y mitigar el resultado final.

3.3. GOLDMAN SACHS

El grupo Goldman Sachs fue fundado en 1869 por Marcus Goldman y tiene su sede principal en el Bajo Manhattan en Nueva York, 200 West Street.

La compañía se dio a conocer como pionera en la emisión de letras de cambio no garantizadas para empresarios y fue invitada a unirse a la New York Stock Exchange en 1896. Fue durante ese tiempo que el yerno de Goldman, Samuel Sachs, se unió a la firma, lo que motivó el cambio de nombre por "Goldman Sachs".

A principios del siglo XX Goldman jugó un papel principal en el establecimiento de las ofertas públicas de venta (OPV) en el mercado. Llegó a manejar la más grande OPV de la época, aquella de Sears, Roebuck and Company en 1906. Llegó a ser también una de las primeras compañías en reclutar aquellos con Máster en Administración de Negocios (MBA) de las principales escuelas de economía y dicha práctica continúa en la actualidad.

En 1929 lanzó la Goldman Sachs Trading Corp., algo cercano a un Fondo común de inversión.

Goldman Sachs actúa como un asesor financiero para algunas de las compañías más importantes, grandes gobiernos y ricas familias del mundo; es enlace primario en el mercado de seguridad del Tesoro de los Estados Unidos; ofrece a sus clientes asesoría en inversiones y adquisición, provee servicios de aceptación, inversión en comercio de propiedades, inversión privada y maneja la riqueza de personas o familias influyentes del mundo.

En medio de la crisis financiera de Estados Unidos del 2008 y ante la posibilidad de afrontar la bancarrota, el 21 de septiembre de 2008, Goldman Sachs recibió autorización de la Reserva Federal para dejar de ser un banco de inversión y convertirse en un banco comercial. Al día siguiente junto con el otro más grande banco de inversión, Morgan Stanley, Goldman Sachs confirmó que había llegado a su fin la era de los grandes bancos de inversión de Wall Street.

En el año 2008, Goldman Sachs recibió US\$10.000 millones del programa TARP. Debido a las restricciones incluidas en el programa, la firma ha tenido restricciones en cuanto a las

remuneraciones a sus empleados. Según Lloyd Blankfein, el presidente de la firma, dijo que limitaría la capacidad de competir en EE. UU como en el extranjero. Goldman declaró que recaudaría \$5 000 millones mediante la venta de nuevas acciones comunes a los inversionistas; el banco declaró además una ganancia neta trimestral de \$1 810 millones.

El 16 de abril de 2010 la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (U.S. Securities and Exchange Commission-SEC) acusó a Goldman Sachs de fraude por las hipotecas subprime.

La acusación se debe a las operaciones que realizó con deuda estructurada vinculada a *hipotecas basura*, los créditos tóxicos que están en el epicentro del terremoto financiero que dio lugar a la crisis económica. La SEC presentó una demanda civil en Nueva York en la que acusa a la entidad de "distorsión y ocultación grave" a sus clientes sobre un complejo producto para el que contrató, a espaldas de ellos, al fondo Paulson & Co, del financiero John Paulson. Goldman creó y vendió este producto en un momento en el que el sector inmobiliario comenzaba a derrumbarse, a mediados de 2007. El brazo financiero de Paulson, según la SEC, colaboró de una manera activa en la elección, estructuración y venta de esos productos. Para rizar el rizo, Paulson a la vez apostaba a la baja contra los productos que elegía y ganó una fortuna, también a espaldas de los clientes de Goldman. Paulson, uno de los mayores fondos especulativos del mundo, pagó 15 millones de dólares (11 millones de euros) a Goldman para poder "apostar" contra esos mismos activos que él había seleccionado, ante la previsión de que tendrían problemas. Goldman Sachs estaba obligado a comunicar a los inversores que existía esta especie de matrimonio con el *hedge fund* de John Paulson, y a dar detalles sobre la manera en la que estaba participando en el diseño de esos productos. Por el contrario, se dijo a los clientes que esas carteras de inversión apoyadas en hipotecas fueron seleccionadas por una firma independiente. A través de este fraude, el regulador bursátil calcula que los inversores de Goldman Sachs perdieron en torno a 740 millones de euros. La entidad actuó como un concesionario que vendía coches sin frenos a sus clientes, sin avisarles del peligro.

Goldman Sachs estuvo involucrado en el origen de la crisis financiera en Grecia de 2010-2011, ya que ayudó a esconder el déficit de las cuentas griegas del gobierno conservador de Kostas Karamanlis. Concretamente Mario Draghi el presidente del Banco Central Europeo, había sido vicepresidente para Europa de Goldman Sachs, con cargo operativo, durante el período en que se practicó la ocultación del déficit. De hecho, en junio de 2011, Draghi fue preguntado en el Comité Económico del Parlamento Europeo por sus actividades en Goldman Sachs, en relación al ocultamiento en Grecia. No dar la información sobre esa operación habría permitido a Goldman, el resto de colocadores y el Gobierno griego obtener un mejor precio por los bonos,

según fuentes del mercado. Goldman ganó unos 735 millones de euros con la colocación de bonos griegos desde 2002, según datos de Bloomberg.

El 8 de febrero de 2010 la revista alemana Der Spiegel hizo pública una información de alcance mundial diciendo que los responsables de la deuda griega llegaron a un gran acuerdo con los banqueros de la firma norteamericana Goldman Sachs a principios de 2002. Gracias a este acuerdo cosmético, realizado con divisas, el gobierno griego podía cumplir los requisitos de Maastricht y del euro. Cinco días después, el periódico norteamericano The New York Times en su artículo del 14/02/2010 “Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe’s Crisis” ampliaba la información. Había serias sospechas de que la firma americana Goldman Sachs enmascaró la deuda griega en los años anteriores para que el país pudiera cumplir con los requisitos económicos para formar parte del euro. Esa información afectaba entre otros a Mario Draghi. En el año señalado como el del ‘acuerdo’, 2002, era vicepresidente de Goldman Sachs International.

Las cosas empeoraron para Goldman porque semanas después el senador norteamericano Chris Dodd (presidente del comité de banca) daba un discurso en el Congreso de EEUU presentado pruebas de que Goldman Sachs no solo había enmascarado deuda griega sino que había vendido productos financieros griegos en EEUU, ocultando información valiosa a los compradores. Y en las pruebas aportadas, se veía que parte de esas operaciones se habían realizado en la primavera de 2002, cuando Draghi ya era vicepresidente para Europa de Goldman Sachs.

Capítulo 4. Apostando al caballo ganador. “Too big to fail”

4.1. “DEMASIADO GRANDE PARA CAER”

La expresión “demasiado grande para caer” se estrenó durante la crisis financiera y se usó intensamente para referirse a los megabancos y las instituciones que empujaron a la economía mundial —y a sí mismos— hacia el colapso. Pero no se debía permitir que cayesen a causa del caos que crearían en la economía en general. Pasado el peor momento de la crisis, la atención se vuelve ahora hacia los posibles medios de control de esas organizaciones gigantescas sin con eso incentivar comportamientos más arriesgados.

Se trata de una expresión que significa casi exactamente lo opuesto de lo que parece. “Demasiado grande para caer” no quiere decir que la institución financiera no pueda caer, sino que no se debe permitir que caiga. Si eso sucediera, sería catastrófico para los mercados financieros y para la economía “real”.

Con el desarrollo de la crisis financiera en 2008, los órganos reguladores federales consideraron a Bear Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac, American International Group y otras instituciones demasiado grandes para caer, a pesar de las malas decisiones que habían tomado esas empresas. La idea de salvar ese tipo de empresas viola el principio según el cual son los mercados los encargados de juzgar qué compañías se deben hundir y cuáles deben salvarse. Pero cuando los órganos reguladores permitieron que Lehman Brothers cayese en septiembre de 2008, un tsunami barrió los mercados y la economía.

De acuerdo con algunos especialistas, el problema de las instituciones demasiado grandes para caer va más allá de su tamaño, o del número de trabajadores, inversores y detentores de títulos de la deuda, que se ven directamente afectados por su colapso. Algunas de esas instituciones son lo bastante grandes para desvirtuar la forma de funcionamiento del mercado. Los esfuerzos de la Fed para estimular la economía a través de la reducción de los tipos de interés no produjeron el efecto deseado a causa de las grandes empresas. Normalmente, un recorte de la Fed en los tipos de corto plazo repercute en el sistema culminando con tipos menores para empresarios y consumidores, que se ven entonces incentivados a contratar crédito y a gastar, mejorando la situación de la economía. Esta vez, sin embargo, la bajada de los tipos no funcionó porque las grandes instituciones y otras entidades temían que si se prestaban entre sí no les devolverían el dinero.

Los tipos que más importancia tenían para la recuperación de la economía -aquellos pagados por las empresas y familias- subieron en vez de bajar. Los bancos con más volumen de pérdidas causadas por los activos tóxicos fueron los primeros en congelar o en reducir su línea de préstamos. Los prestatarios se tuvieron que enfrentar a tipos de interés más elevados y de acceso limitado a la financiación cuando esos bancos elevaron sus márgenes para racionar el volumen de préstamos disponibles o para reflejar el coste más elevado de la financiación limitada, a medida que el mercado comenzaba a darse cuenta del riesgo más elevado que representaban los bancos demasiado grandes para caer.

Aunque un gran número de bancos pequeños continuaban siendo saludables, no estaban simplemente en condiciones de compensar la disminución de los préstamos concedidos por las grandes instituciones. Las empresas no tenían ninguna forma de recurrir a otros métodos de préstamos (como venta de acciones y obligaciones), porque no hace mucho tiempo la desregulación del mercado permitió que las grandes empresas se convirtieran en personajes importantes en esos mercados.

4.2. CÓMO DEFINIR “DEMASIADO GRANDE”

A primera vista, la resolución del problema parece inmediata: si una institución es demasiado grande para caer, entonces es porque es realmente muy grande y debería dividirse.

Pero las cosas no son tan simples. Sería difícil formular una definición ampliamente aceptada de “demasiado grande” ¿Cuál sería el parámetro utilizado? ¿Capitalización de mercado? ¿Activos? ¿El montante de dinero en riesgo? ¿Número de empleados o líneas de negocios? ¿Volumen de apalancamiento? Hay un cierto beneficio en la existencia de instituciones demasiado grandes que operen a nivel internacional, en condiciones de invertir en innovaciones y de competir con las grandes instituciones financieras de otros países.

Los problemas financieros no son causados necesariamente por las dimensiones de las grandes empresas. Empresas pequeñas pueden causar problemas sistémicos si un volumen suficiente de ellas hiciera el mismo tipo de apuestas equivocadas. En ese sentido, puede haber algunas ventajas en la existencia de instituciones financieras muy grandes, porque son menos propensas a ese tipo de actitud y analizan el escenario al completo. Cuando hay una crisis, tal vez sea más fácil para los órganos reguladores reunir los ejecutivos de unas pocas empresas para intentar encontrar la solución al problema, en vez de lidiar con centenares de empresas de pequeño tamaño. Todos los países cuentan con esas grandes empresas, hay megaempresas en todas las industrias. En todo el mundo, las instituciones financieras son grandes, y siempre ha habido bancos demasiado grandes para caer. Sólo porque existan, eso no significa que sean necesariamente instituciones malas.

Aunque el sistema financiero se haya visto amenazado por las grandes empresas el problema no tiene su origen en el tamaño, sino por el tipo de cosas que hacían como, por ejemplo, negociar derivados poco comprendidos a través de filiales que ocultaban riesgos. Y si no hubiera un banco grande detrás de todo eso, habría bancos pequeños haciendo lo mismo.

El problema no es tanto el hecho de que las grandes empresas sean demasiado grandes, sino el hecho de que sean complejas y demasiado opacas. Tal complejidad dificulta a cualquiera — incluyendo reguladores, gerentes y directores de empresas— la total comprensión de todos los riesgos en los que incurren las empresas, o cómo esos riesgos pueden interaccionar con los que están asumiendo otras empresas.

El gobierno Obama propuso transferir a la Reserva Federal buena parte de la regulación aplicable a las instituciones financieras hoy dividida entre varias agencias. Aunque todavía quedan varios detalles por discutir, la Fed tendría nueva autoridad para reunir información de las instituciones financieras y con eso evaluar los riesgos sistémicos. También se formaría un

“consejo de reguladores” para coordinar mejor los esfuerzos de varias agencias. Se crearía, además, un sistema para el cierre de empresas problemáticas.

Hace poco toda España ha vivido la situación “demasiado grande para caer”. BFA-Bankia ha solicitado ayudas públicas por importe de 19.000 millones de euros entre saneamientos y necesidades de capital para garantizar su viabilidad futura, una cifra muy cercana a los 20.000 en que se cifró inicialmente su agujero. Estos fondos se suman a los 4.465 millones inyectados para la conversión del préstamo que le concedió el FROB en 2010, con lo que el total de dinero público que recibirá la entidad es de 23.465 millones, lo que supone el mayor rescate de una entidad bancaria en la Historia de España.

¿Por qué el gobierno tomó la decisión de rescatar la banca que dejarla caer? Según el economista Luis Garicano la razón "es sencilla: la estatalización de las deudas ya se ha producido, debido precisamente a esa explosión de ayuda del BCE, y dejarlo caer no supondría ningún ahorro".

La liquidación tendría la siguiente forma: cerrar el banco, vender los activos (325.000 millones según el valor en libros), pagar a los depositantes (actualmente unos 173.000 millones) y el resto de acreedores que reciba lo que quede. "El problema es que el resto incluye al Estado, que pierde el dinero si o si. En otras palabras, la financiación ya se había comprometido. ¿Por qué? El programa de avales". Primero hay 28.500 millones de deuda avalada directamente por el Estado, avales que se introdujeron durante la crisis financiera por el Gobierno de J.L. Rodríguez Zapatero. En segundo lugar, hay que añadir otros 40.000 millones en créditos a 3 años del BCE (avalados por el Banco de España, que los tiene registrados en su balance, que ha aumentado considerablemente por estas inyecciones de liquidez). Y en tercer lugar están las preferentes ya mencionadas, por valor de 4.465 millones. En total, alrededor de 73.000 millones de euros.

En suma, el Estado y el Fondo de Garantía de Depósitos garantizan los 173.000 millones de depósitos más estos 73.000 millones de euros de ayudas, casi 250.000 millones de euros. Es decir, para que el Estado no perdiera dinero, "debes creer que una vez liquidada, los 350.000 millones de activos de Bankia se conviertan en 600.000". Por supuesto esto parece poco verdadero.

La Comisión Europea ha aprobado temporalmente el plan de rescate de Bankia y su matriz BFA -que incluye la conversión en capital de los 4.400 millones de participaciones preferentes que posee el Estado y una garantía de liquidez por valor de 19.000 millones de euros- y ha reclamado un plan de reestructuración "profunda" de la entidad en el plazo de 6 meses.

09 de junio 2012 España ha sucumbido a la presión internacional y ha solicitado el rescate financiero para la banca. El ministro de Economía, Luis de Guindos, ha comparecido ante los

medios de comunicación y ha confirmado la petición de una línea de crédito de 100.000 millones a las instituciones europeas, una cantidad "máxima" que ofrece un margen de seguridad. Los 100.000 millones de euros que procederán del EFSF/ESM se inyectarán en el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y este instrumento será el encargado de inyectar los fondos en las entidades que lo necesiten.

Fitch, la agencia de calificación que degradó la deuda soberana de España a cerca del bono basura avisó que, incluso si España usase solo 60 mil millones de euros del rescate, eso conseguiría que la deuda se aproximase al 95% del PIB en 2015. El pasado abril, Luis de Guindos, el ministro de Economía, predijo que la deuda superaría el 78% del PIB este año.

El martes, a pesar del plan de rescate, Fitch degradó las calificaciones de 18 bancos españoles, incluyendo Bankia.

4.3. RIESGO MORAL (MORAL HAZARD)

El término “riesgo moral” (Moral Hazard) se utiliza cada vez más en los debates sobre las reformas de las instituciones financieras internacionales y de las leyes de los países afectados por la crisis financiera global.

El Riesgo Moral es, en la actualidad, un concepto económico que describe una situación en la que un individuo, una empresa o un gobierno -aislado de la consecuencia de sus acciones- podrían modificar su comportamiento del que habrían tenido si hubieran estado expuestos completamente a las consecuencias de sus acciones. Este concepto de riesgo es elemento fundamental en el debate sobre las reformas sobre las instituciones financieras a nivel internacional y de las nuevas leyes y compromisos de los países afectados por la crisis financiera global.

Según los críticos, la perspectiva de disponibilidad de financiamiento del FMI en caso de crisis financiera aumenta la probabilidad de que se produzca una crisis. La idea es que los acreedores saben que el financiamiento del FMI ayuda a los países proclives a las crisis a evitar la cesación de pagos y están, por lo tanto, dispuestos a conceder crédito a estos países con diferenciales de tasa de interés más bajos que los que regirían si no existiera el FMI. De este modo, la presencia del FMI amortigua la presión que llevaría a los gobiernos a aplicar políticas que contribuyan a prevenir las crisis, como políticas fiscales viables, y medidas de supervisión y regulación financieras estrictas.

El riesgo moral generado por el financiamiento del FMI neutraliza todo posible efecto benéfico de mitigación de las crisis. Uno de estos efectos es que, en una crisis de liquidez, el

financiamiento del FMI puede contribuir a compensar una falla del mercado, a saber, el problema de la acción colectiva vinculada a la retirada masiva —y contraproducente— de los acreedores. Si el FMI puede ayudar a resolver esta situación aportando liquidez, se benefician tanto el país como sus acreedores, y tal vez otros países que se verían afectados por el contagio. Además, este beneficio no causaría pérdida alguna para el FMI, a condición de que reciba los correspondientes reembolsos e intereses. Si la solución de este problema de acción colectiva hace que los países y sus acreedores concierten con más confianza las transacciones internacionales, este tipo de riesgo moral representa una ganancia neta para la estabilidad financiera internacional.

El ejemplo más reciente de riesgo moral es la situación adversa que mantiene la Unión Europea (UE) con Grecia y sus acreedores. Cuando salió a la luz que éste país sería incapaz de servir sus obligaciones con sus acreedores, muchas opciones se escuchaban entre las cuales estaba expulsar a Grecia de la UE, y salvar al país mediante un plan de reestructuración de sus pasivos y duras medidas de austeridad. Ambas situaciones suenan viables, pero el concepto que rige la decisión final es el del “mal menor”.

Analizando ambas opciones, si: 1) Grecia es expulsada de la UE caería en inminente mora y todos los actores (como los ciudadanos, empresas, bancos, acreedores, etc.) se verían afectados generando un colapso financiero; o si 2) Grecia se acoge al plan impuesto por la Troika, los actores asumirían menores pérdidas y se evitaría la debacle financiera.

Al acogerse al criterio del “mal menor”, la opción de expulsar a Grecia fue descartada y se tomaron las medidas necesarias para que el país acepte el plan que le iba a ser impuesto y ser salvado. ¿Dónde está el riesgo moral? Al momento de ser aceptado el plan de salvamento, quien asume el riesgo en su totalidad es el Banco Central Europeo, ya que es éste quien entrega el dinero; los acreedores asumen el riesgo que las deudas a su favor queden impaga; y Grecia sólo esta de intermediario.

No se puede afirmar (porque podría ser infundio) que Grecia actuó de manera imprudente y desordenada para su propio beneficio, sabiendo o apostando a que, por su situación de miembro de la Unión Europea, sería rescatado si un problema como el actual se suscitara.

Lo que habría que evaluar para intentar esclarecer son los incentivos que tienen o que han tenido los países para actuar de una cierta manera. En este específico ejemplo, al momento de rescatar a Grecia, los incentivos que tienen el resto de países para “dejarse salvar” son altos, y atractivos desde la perspectiva del costo-beneficio. De igual manera, en primera instancia, si se considera a

Grecia como “too big to fail”, los incentivos que tiene para ponerse en la situación de ser salvado son altos.

El problema de riesgo moral que rodea a las grandes instituciones financieras de hoy, el hecho de que estas entidades reconozcan su importancia en el mercado no sólo para el sistema financiero sino para la economía en conjunto, las ha llevado a adquirir activos con niveles de riesgo excesivos ante la certeza de que en caso de encontrarse con problemas de liquidez, el Estado emprenderá acciones para rescatarlas y evitar su quiebra. A pesar de que este es un inconveniente reconocido, las economías de todo el mundo se han visto enfrentadas a este comportamiento desigual, ante las graves consecuencias que tiene un deterioro de la dinámica del crédito para el empleo y el crecimiento.

Por esta razón, es apremiante la necesidad de incrementar los controles y la normatividad para este tipo de corporaciones bancarias y financieras ante el riesgo sistémico que estas implican, se deben establecer claras competencias de los reguladores estatales y globales y diseñar adecuadas estrategias de sanción que limiten la actuación en relación a los riesgos asumidos, no sólo por cada empresa en particular sino por todo el sistema en su conjunto, evitando la creación de incentivos erróneos que restrinjan el crecimiento y desarrollo del sistema financiero .

El “riesgo moral” adquiere especial relevancia cuando se aplica a decisiones de bancos de gran tamaño dado su dimensión y sus interconexiones con el resto del sistema financiero. Si estas inversiones de elevado riesgo resultan exitosas, la entidad financiera tendrá mucho dinero adicional para repartir entre sus ejecutivos y accionistas, pero si –por esas jugadas del destino– las inversiones resultaran ruinosas los bancos siempre podrán acudir al Estado para que los “rescate”, amparándose en que dicha ayuda evitará males mayores para la sociedad en su conjunto.

Persiste la necesidad de tomar en cuenta las repercusiones del riesgo moral cuando se estudian posibles reformas al sistema financiero internacional. El riesgo moral podría llegar a ser importante si no se modifican algunos acuerdos o mecanismos de mercado. Es más, hay necesidad de adoptar medidas sensatas (tales como esfuerzos recientes para lograr una mayor participación del sector privado en la solución de las crisis financieras) a fin de evitar que el financiamiento del FMI se utilice principalmente para rescatar a los acreedores privados.

Capítulo 5. Agencia de rating y su influencia en el mercado

Las agencias de calificación de riesgos, agencias de clasificación de créditos o agencias de rating son empresas que, por cuenta de un cliente, califican unos determinados productos financieros o activos ya sean de empresas, estados o gobiernos regionales.

Sus notas o calificaciones valoran el riesgo de impago y el deterioro de la solvencia del emisor. Para ello utilizan modelos econométricos en los que usan distintas variables como la deuda acumulada, la velocidad en devolverla, etc., que les sirven para valorar el potencial económico del sujeto analizado. Es decir, estos datos informan, por ejemplo, de si una inversión en un determinado producto financiero (letras del tesoro, bonos, acciones, etc) es arriesgada, analizando la posibilidad de que el inversor cobre los intereses y de que recupere el dinero una vez vencido el producto.

Aunque hay más de 74 agencias de rating en el mundo el mercado está controlado por tres grandes compañías neoyorquinas que dominan aproximadamente el 90% del mercado por lo que su funcionamiento es casi como un oligopolio. Aunque cada una tiene su propio sistema de calificaciones, éstos son muy similares. Las principales agencias de calificación crediticia son las siguientes: Standard & Poor's (EEUU) , Moody's - Moody's Investors Service (EEUU) y Fitch - Fitch Ratings (EEUU- UK).

Desde el inicio de la crisis económica de 2008, que ninguna de las grandes agencias supo adelantar, están muy desacreditadas. Y es que estas agencias han demostrado sus carencias en crisis como la de Enron (su calificación permaneció en niveles normales 4 días antes de que la empresa fuera a la bancarrota, a pesar de que las agencias de calificación sabían de los problemas de la empresa durante meses), y en los primeros estadios de la actual, en donde Lehman Brothers tenía una buena calificación justo antes de su debacle.

Así, si una emisión de deuda de una empresa o un estado determinado recibe la máxima calificación de las agencias de rating, eso provoca que bajen los costes de financiación del emisor en cuestión lo que, de algún modo, refuerza su solvencia, sea ésta real o no. Por otro lado, si la calificación crediticia sufre una revisión a la baja, el efecto es el contrario: se encarece el crédito para el emisor y, si éste ya estaba en dificultades, éstas se agravan, dado que habrá inversores que ya ni siquiera quieran oír hablar de prestarle dinero y, los que lo hagan, exigirán unos intereses que pueden poner en duda la sostenibilidad de la empresa o del estado. ¿Quiere decir esto que las agencias de calificación son las culpables de la crisis por no haberla predicho y luego haberla agravado? Mucho se ha hablado y escrito sobre las miserias de las agencias de

calificación y sobre cuánto tienen que ver con que hayamos llegado a la situación actual.

Entre los principales problemas que se han planteado, suelen mencionarse los siguientes:

- (1) que demostraron una incompetencia manifiesta al no saber anticipar la crisis *subprime* — Lehman Brothers disfrutaba de la triple A en el momento de quebrar—,
- (2) que su objetividad está en entredicho por el conflicto de intereses que supone obtener sus ingresos de aquellos a quienes evalúan —con la excepción de los estados de los países desarrollados, cuya deuda califican gratis— e incluso prestarles servicios de asesoramiento para obtener mejores ratings,
- (3) que conforman un poderoso oligopolio capaz de condicionar el destino económico de países enteros,
- (4) que está en manos de unos pocos fondos de inversión y
- (5) que su proceso de evaluación y las metodologías que emplean no son transparentes.

Todos estos problemas son ciertos —salvo el de la insuficiente regulación—, y es lo que lleva a los intervencionistas a pensar que las empresas de calificación tienen buena parte de la responsabilidad sobre el advenimiento de la Gran Recesión. Pero, ¿se han preguntado por qué pese a adolecer de tan graves pecados, siguen manteniendo su posición?

Y es que, lo que muy pocos de los que han escrito recientemente sobre estas agencias han destacado es, quizás, su característica más importante y que responde a la pregunta anterior. Si las casas de *rating* tienen la influencia que tienen, es gracias al privilegio otorgado por el estado.

Porque, si el negocio de estas empresas depende de su reputación, obtenida merced a su acierto en las calificaciones de riesgo crediticio que otorgan, ¿por qué no han quebrado desde hace tiempo, dado el ojo clínico que han demostrado tener en sus evaluaciones? Mucho antes del fiasco de las titulaciones hipotecarias absurdamente infladas que estalló en la crisis *subprime*, otros protagonistas de sonoros escándalos como el de Enron, Parmalat o Worldcom disfrutaban de la triple A o similar. ¿El mercado es muy dado a tolerar tamaños fracasos con tanta magnanimidad? No, la respuesta entonces hay que buscarla en la intervención del estado. Si las tres grandes agencias, S&P, Moody's o Fitch, continúan en el negocio de la calificación es porque viven debajo de la regulación, que obliga a bancos e inversores institucionales mantener en sus carteras bonos y otros títulos de deuda con una nota mínima determinada. Nota que es válida si la otorga alguna de las empresas de calificación que aparezcan en el listado de las

“*nationally recognized statistical rating organizations (NRSRO)*” de la SEC norteamericana o de las “*agencias de calificación externas*” (ECAIs por sus siglas en inglés) en la versión europea de la EBA. El privilegio de ser las únicas agencias reconocidas por el Banco de España son S&P’s, Moody’s, Fitch y DBRS

Por tanto, es la regulación la que ha blindado a estas agencias ante los rigores de la competencia, protegiéndolas de la amenaza de nuevos entrantes y bloqueando la innovación en su sector. Este hecho ha reducido, además, el incentivo a cuidar de su propia reputación mediante la emisión de calificaciones precisas y que sean fiel reflejo de la realidad.

Por ese motivo, las empresas de calificación que forman parte del selecto club de las *Big Three*, no necesitan preocuparse de acertar con sus evaluaciones —ni con el *timing* a la hora de revisarlas a la baja— para mantener su reputación en el mercado. Tienen asegurada por el estado la demanda de su producto. Como todo buen monopolio concedido por el poder político.

Gráfico de calificación de la deuda soberana según Moody’s:

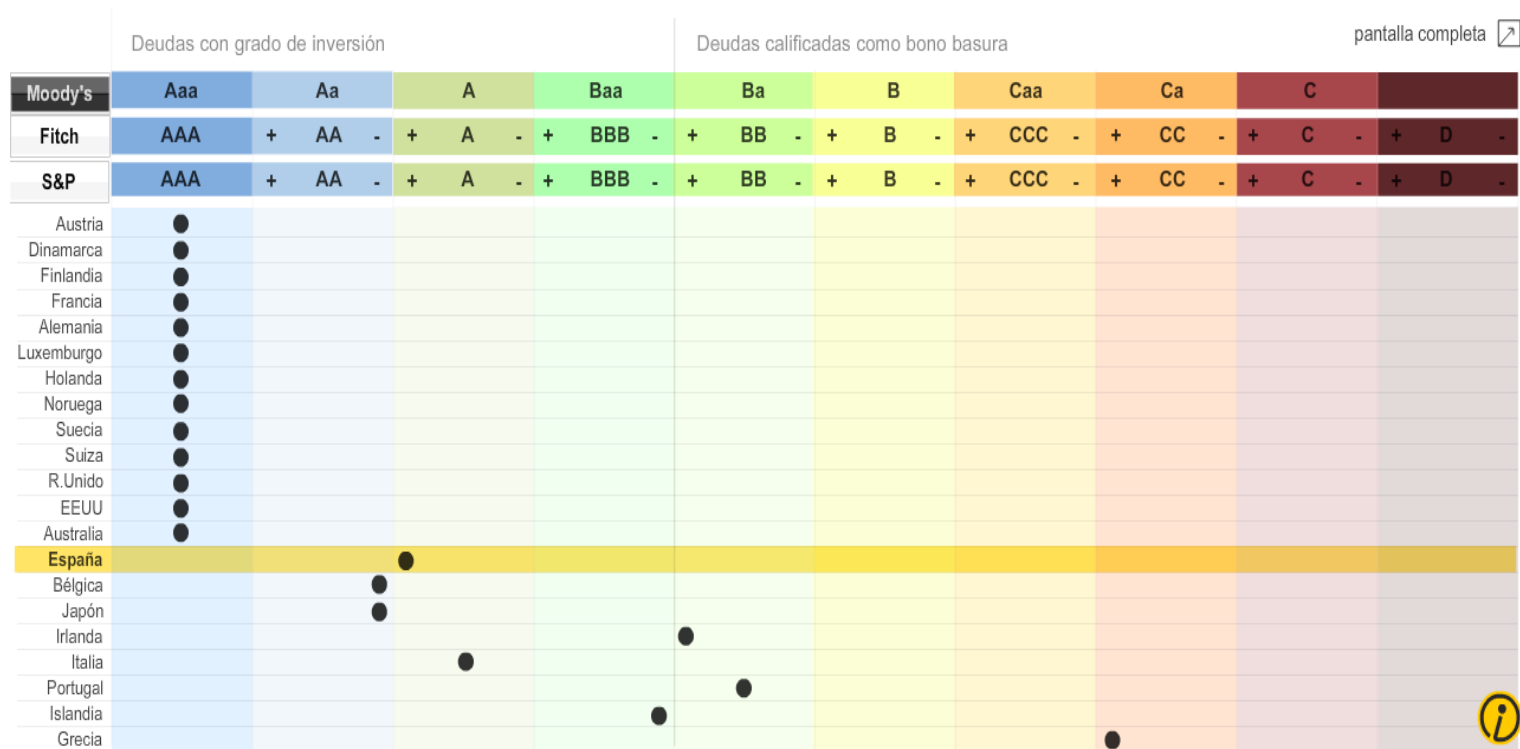


Gráfico de calificación de la deuda soberana según Fitch:

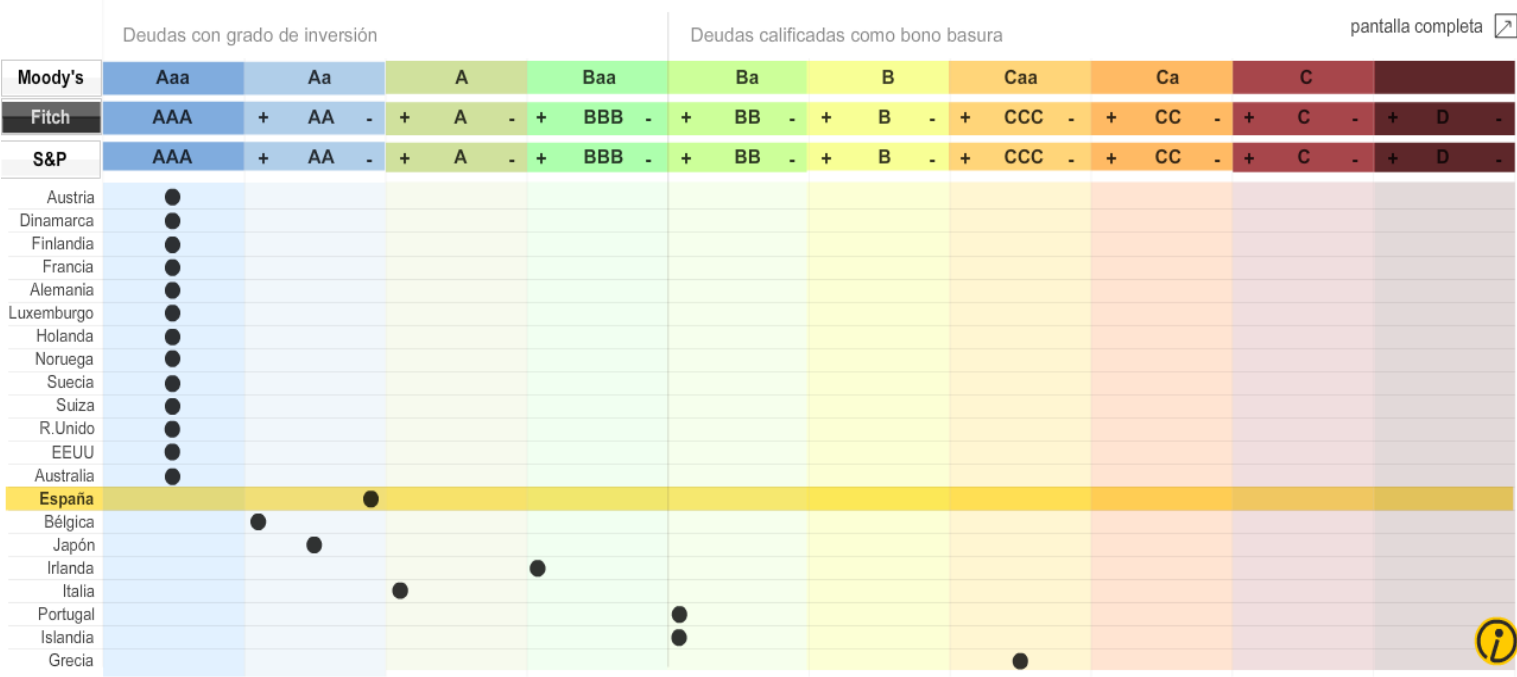
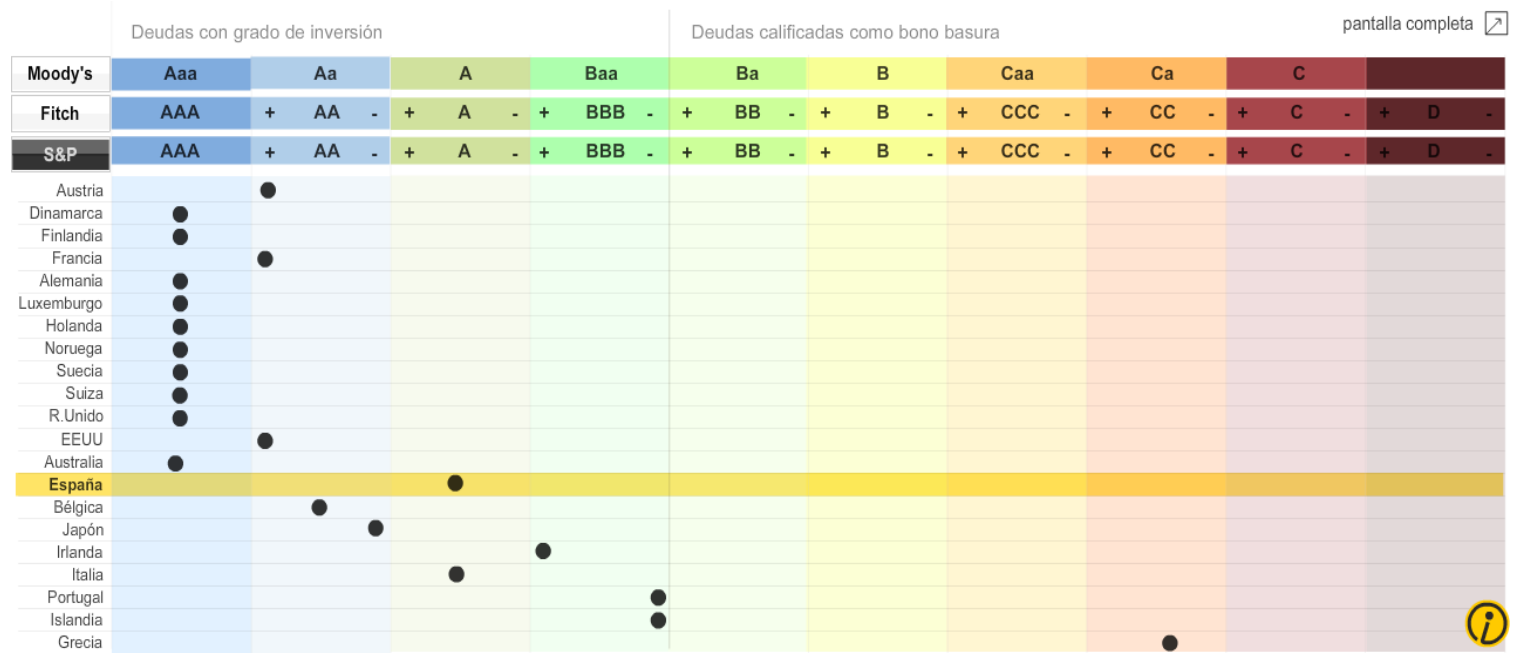


Gráfico de calificación de la deuda soberana según S&P:



Fuente: www.lainformacion.com

Capítulo 6. ¿Quién dirige el mundo?

Cuando la crisis actual ya arreciaba en Europa la BBC entrevistó a un joven agente de la bolsa de Londres (Alessio Rastani), para que hable de las soluciones que él veía del problema. El corredor asegura que el trabajo de los agentes no es arreglar la economía, sino hacer dinero.

Preguntado sobre la evolución de la actual crisis financiera y económica global, y sobre la efectividad del plan de rescate de la Unión Europea a Grecia, Rastani, cuya entrevista es ya todo un fenómeno en los foros y las redes sociales de Internet, no duda en mostrarse catastrofista: "Habrá un 'crash', y la caída será muy dura, porque los mercados están ahora gobernados por el miedo [...]. Los fondos, los fondos de capital de riesgo, las instituciones... nadie se cree estos planes de rescate. Saben que el mercado está hundido. La Bolsa está acabada. El euro no les importa. Están moviendo su dinero a valores más seguros, como los bonos del Tesoro [de EE UU], bonos a 30 años, el dólar... No va a funcionar".

La entrevistadora le pregunta entonces qué podría volver a generar confianza en los inversores, a lo que Rastani responde: "Personalmente, me da igual. Yo soy un trader, si veo una oportunidad de ganar dinero, voy a por ella. A los traders no nos preocupa que la economía se arregle. Nuestro trabajo es hacer dinero con eso. Personalmente, he estado soñando con esto durante tres años... Tengo una confesión: Me voy a la cama cada noche y sueño con otra recesión, sueño con un momento como éste. ¿Por qué? Ya nadie se acuerda, pero la crisis de los años 30 no fue sólo un hundimiento del mercado. Había gente que estaba preparada para ganar dinero con ese hundimiento, y creo que ahora todo el mundo puede hacer eso. No es sólo para gente de la élite. Es una oportunidad para cualquiera que sepa qué hacer y estar preparado".

"Esta crisis económica", continúa Rastani, "es como un cáncer. Si esperas pensando que va a desaparecer, el cáncer seguirá creciendo hasta que sea demasiado tarde. Lo que digo a la gente es 'Prepárense'. No es la típica situación en la que podemos confiar que los gobiernos encuentren una solución. Los gobiernos no dirigen el mundo. Goldman Sachs dirige el mundo. Y a Goldman Sachs no le importa este rescate, ni tampoco a los grandes fondos. Lo primero que la gente debería hacer es proteger sus activos, proteger lo que tienen porque en menos de doce meses los ahorros de millones de personas van a desaparecer, y eso es sólo el principio", concluye.

Desde que estalló la crisis financiera, el banco de negocios Goldman Sachs se convirtió en blanco de fuertes críticas y denuncias. Se le acusa de actuar como una mafia y de ocupar cargos en las principales estructuras de poder para favorecer sus negocios.

¿Goldman Sachs se está apropiando del poder en Europa? Esa es la inquietante pregunta que formulan los medios políticos del Viejo Continente ante la decisiva participación que ha tenido el banco norteamericano desde que estalló la crisis del euro.

Analizando los acontecimientos de los últimos meses en la euro zona, los altos funcionarios de la Unión Europea (UE) en Bruselas se interrogan sobre el papel que tuvieron los mercados en los cambios de gobierno en Grecia, Portugal, Irlanda e Italia y, en menor medida, en el proceso que provocó el derrumbe del líder socialista José Luis Rodríguez Zapatero en España. Siempre algún hombre de Goldman Sachs (GS) participó -antes o después-, en el proceso de cambio de esos países.

En menos de dos meses, algunos exmiembros de GS ocuparon tres puestos clave: la presidencia del Banco Central Europeo (BCE), y la jefatura de los gobiernos en Italia y Grecia.

En términos generales se podría decir que -aunque no se trate de un hombre de GS-, la alta finanza internacional se apoderó incluso del ministerio de Economía en el gabinete de Mariano Rajoy, en España. En la caída de Bankia, el ministro español de economía Luis de Guindos, ex de Lehman Brother, contrató los servicios de Goldman Sachs como tasador independiente.

Desde Wall Street a la City de Londres o a la plaza financiera de Singapur -sus tres principales polos de actividad-, Goldman Sachs está considerado como la más exitosa, cínica, envidiada, despreciada y, a su juicio, incomprensible maquinaria del nuevo capitalismo financiero.

Goldman Sachs es tal vez el banco más influyente del mundo. Ese poder quedó en evidencia cuando su Ceo, Lloyd Blankfein, se atrevió a rechazar una invitación del presidente norteamericano Barack Obama para discutir la regulación de las instituciones financieras. GS es también, probablemente, el banco más odiado.

Un sondeo realizado en 2009 demostró que 78 por ciento de la opinión pública norteamericana lo acusa de haber complotado para acelerar el derrumbe de su rival Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008.

Otra encuesta lo considera responsable de haber creado las condiciones para que Bank of America engullera de un bocado a Merrill Lynch.

Pero el cargo principal está relacionado con el salvataje del gigantesco asegurador AIG. Gracias a las relaciones en el círculo de poder que rodeaba a George W. Bush, evitaron que el eventual derrumbe de AIG provocara daños colaterales irreparables en las inversiones de Goldman Sachs.

Por esas razones, tres cuartas partes del país lo identifica -con o sin razón-, como uno de los mayores responsables de la crisis financiera.

Una investigación del Senado norteamericano denunció que Goldman Sachs fue uno de los inventores de los sofisticados productos derivados -como las hipotecas subprimes-, que inflaron la mayor burbuja que conoció el país desde la gran depresión de 1929. Esos dramáticos episodios, que se definieron durante el fin de semana del 12 al 14 de septiembre de 2008, aparecen reflejados en una secuencia clave del film Wall Street II. El dinero nunca duerme, de Oliver Stone.

Desde esa época, la mayoría de los bancos que integran la alta finanza norteamericana junto a Goldman Sachs -como Morgan Stanley, JP Morgan, Citigroup o el nuevo coloso Bank of America Merrill Lynch-, son considerados por la opinión pública como banksters, un neologismo que no requiere mayores explicaciones.

GS tuvo una fuerte presencia en todos los gobiernos -tanto demócratas como republicanos-, de la historia reciente de Estados Unidos. Durante la presidencia de George W. Bush, el imponente edificio de acero y vidrios polarizados ubicado en el número 85 de Broad Street, donde funciona la sede central de GS, en el corazón Wall Street, estaba considerado como una filial de la Casa Blanca. El hombre clave de la economía norteamericana durante los últimos años de Bush era Henry Hank Paulson, que había sido CEO de Goldman Sachs hasta que fue nombrado secretario del Tesoro, en mayo de 2006. Esa influencia no cesó ni disminuyó cuando Barack Obama ingresó a la Casa Blanca.

El sistema de "revolving doors" -puertas giratorias-, que caracteriza la política norteamericana sin que nadie piense en denunciar un conflicto de intereses, facilitó el tránsito permanente entre los puestos ejecutivos de Goldman Sachs y ciertos cargos estratégicos del poder económico, tanto en Estados Unidos como en Europa.

Tan intensa es esa circulación entre el poder norteamericano y el 85 de Broad Street que, en los años de Bush, algunos comentaristas políticos bromeaban diciendo que la GS significaba, en realidad, "Gobierno secundario".

En Europa, donde recién se instaló luego del "big bang" desregulador de la City en 1986, mantuvo hasta ahora un perfil relativamente bajo.

La implantación en Europa coincidió con la gran transformación de GS iniciada a principios de los años 90. GS, de todos modos, continuó acordando especial importancia al asesoramiento de Gobiernos. Aunque no se trata de una actividad demasiado rentable, esas operaciones le permiten influir en la adopción de políticas ultraliberales, colocar a sus hombres de confianza en puestos clave y tejer su red de relaciones.

Es que Goldman Sachs no es solamente un banco con unos 500 "seniors executives" y 35 mil 700 empleados, que en 2010 tuvo ingresos mundiales por valor de 39 mil 191 millones de dólares. La empresa creada en 1869 por Marcus Goldman y Samuel Sachs es sobre todo un grupo de presión, una red de contactos del más alto nivel internacional y un cenáculo de influencia intelectual.

La primera participación importante de GS en Europa fue su intervención en Grecia en 2001 para maquillar los déficits que comprometían su ingreso a la zona euro: la artífice de esa operación fue la griega Antígona Ludiadis, que ocupaba un cargo clave en la central europea de Goldman Sachs en Londres.

Gracias a la contabilidad creativa que aplicó en Grecia, Addy le hizo ganar millones de dólares a su empresa, fue promovida al cargo de gerente-asociada y Grecia pudo ingresar a la zona euro. En 2010 se descubrió el escándalo de la deuda griega que abrió las compuertas de la crisis de la deuda europea.

La presencia de Goldman Sachs en el viejo continente, sin embargo, se intensificó en los últimos meses, sobre todo desde que estalló la crisis de la deuda en la zona euro.

La estrella de GS en Europa llegó a su cenit con la designación de Mario Draghi para reemplazar a Jean-Claude Trichet en la presidencia del Banco Central Europeo (BCE) a partir del 1 de noviembre de 2011. Ese economista de 65 años que hizo parte de su carrera en la administración pública italiana, fue vicepresidente para Europa de Goldman Sachs de 2000 a 2006 y de allí pasó a ocupar la presidencia del Banco de Italia (central) de 2006 a 2011.

El recorrido de Draghi es típico del método de revolving doors que GS utiliza intensamente.

Una trayectoria similar fue la que recorrió Mario Monti, un reputado economista que el 16 de noviembre pasado dejó el rectorado de la Universidad Bocconi de Milán para asumir la conducción del Gobierno italiano tras el bochornoso final de Silvio Berlusconi. Durante ocho años, de 1994 a 2002, fue comisario europeo encargado de la sensible cartera del Mercado Interior, Servicios, Aduanas y Fiscalía.

Gracias a la experiencia y los contactos que acumuló en ese cargo, fue contratado como international advisor por Goldman Sachs. Es miembro del directorio de dos influyentes "think tanks" europeos, Bruegel y Friends of Europe, integra la sección europea de la Comisión Trilateral y forma parte del comité directivo del grupo Bilderberg.

El tercer personaje clave de la galaxia europea de GS es el economista Lucas Papademos que el 11 de noviembre fue designado primer ministro griego. Desde que terminó sus estudios, Papademos giró siempre en la órbita de la alta finanza internacional: después de haber trabajado como senior economist en el Federal Reserve Bank de Boston, ingresó como jefe economista al Banco Central griego.

De 1994 a 2002 fue gobernador de ese banco. Fue durante ese periodo que tuvo una intervención en la operación de maquillaje de las cuentas públicas del país, realizada por los contables creativos de Goldman Sachs. Entre 2002 y 2010 fue vicepresidente del BCE.

Papademos nunca trabajó en GS, pero -al igual que otros miembros de la galaxia GS- también es miembro de la Comisión Trilateral.

La última pieza clave que logró colocar la alta finanza internacional en el tablero europeo fue Luis de Guindos Jurado, que el 22 de diciembre último fue designado ministro de Economía en el flamante Gobierno conservador que dirige Mariano Rajoy. Después de los ocho años que pasó en el Gobierno de José María Aznar, donde llegó a ocupar la Secretaría de Economía, Guindos volvió a la actividad privada, primero como consejero para Europa de Lehman Brothers y luego director de la filial del banco en España y Portugal, cargo que ejerció hasta la quiebra de esa entidad en 2008, que precipitó la crisis mundial. A partir de ese momento y hasta su incorporación como ministro, fue responsable de la división financiera de PricewaterhouseCoopers.

Esas designaciones, que deben poco al azar, comienzan a preocupar a los dirigentes de la Unión Europea (UE) en Bruselas. Algunos círculos de poder temen que la crisis de la deuda sea aprovechada por la alta finanza internacional para imponer sus reglas de funcionamiento en el viejo continente

Capítulo 7. ¿Realmente interesa salir de la crisis?

7.1. BENEFICIOS DE LOS BANCOS EN LOS TIEMPOS DE CRISIS

El Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) publicó en marzo 2012 sus cuentas anuales, obteniendo unos ingresos netos de 77.376 millones de dólares. He ahí la cara real de eso que llaman crisis: multimillonarios beneficios para los de siempre.

Una pequeña parte de estos ingresos netos (1.577 millones) se repartió en forma de “dividendos pagados a bancos miembros”, ya que el Sistema se compone de doce bancos federales; una parte todavía menor (375 millones) fue “transferida a superávit y variaciones en pérdidas acumuladas”; pero el 97,47% restante (75.424 millones) se destinó a “pagos al Tesoro como interés sobre billetes de la Reserva Federal”.

Es el segundo mayor pago que la FED realiza al Tesoro en toda su historia, precedido tan sólo por el récord de 79.300 millones en 2010. De hecho, en los últimos años, a medida que se ha prolongado la crisis económica, la FED ha ido aumentando considerablemente sus “ingresos netos”.

Tras cuatro años de políticas monetarias poco ortodoxas, la FED no ha conseguido estimular a la economía norteamericana tanto como quisiera, pero la habilidad del banco central para la obtener beneficios es incuestionable, ya que el total de activos en su balance consolidado se ha más que triplicado, hasta alcanzar los 2,92 billones de dólares.

En 2008, la FED empezó a comprar a gran escala bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas para, entre otras cosas, mantener los tipos de interés a niveles muy bajos, creyendo que así facilitaría la reactivación económica y salvaría al sistema financiero. El aumento espectacular en el balance del banco central se produjo al estallar la crisis financiera. De 2007 a 2008, el total de activos pasó de 0,91 a 2,24 billones de dólares. Hasta esa fecha, sus ingresos netos nunca habían superado los 40.000 millones al año.

A modo de comparación, los beneficios de la FED en 2011 fueron superiores que los de los cinco mayores bancos de Estados Unidos juntos (JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo y Goldman Sachs).

Si los llamados “ingresos netos” del Sistema de la Reserva Federal se comparan con los beneficios de otros bancos centrales del mundo, las diferencias se disparan: el Banco Nacional Suizo anunció unos beneficios de 14.800 millones de dólares en 2011, aproximadamente cinco

veces menos que su homólogo norteamericano; le sigue de cerca el Banco Central de Brasil, con 13.800 millones; casi la mitad consiguió el Banco de Rusia, con 6.951 millones; a gran distancia quedaron el Banco Central Europeo, con unos beneficios de 965 millones de dólares, y el Banco de Inglaterra, con apenas 201 millones.

A parte de los beneficios generados por el sector público, el privado tampoco se puede quejar. El beneficio neto de los bancos comerciales y entidades de ahorro inscritas ante la Corporación Federal de Garantía de Depósitos de EEUU (FDIC) sumó en 2011 un total de 119.505 millones de dólares (91.225 millones de euros), lo que representa un avance del 39,8% respecto al resultado de 2010 y sus mayores ganancias desde 2006, antes de que estallara la crisis financiera.

Los ingresos agregados por intereses netos ascendieron a 507.308 millones de dólares (387.258 millones de euros), un 5,5% menos, mientras que las provisiones por impago se redujeron un 2,3%, hasta 230.350 millones de dólares (175.840 millones de euros).

En el cuarto trimestre, los bancos comerciales e instituciones de ahorro de EEUU asegurados por FDIC lograron un beneficio agregado de 26.300 millones de dólares (20.076 millones de euros), un 22,9% más que en el mismo periodo de 2010.

De este modo, el periodo comprendido entre septiembre y diciembre de 2011 se convirtió en el décimo trimestre consecutivo en el que los beneficios de los bancos comerciales de EEUU se incrementaron en tasa interanual.

Asimismo, la FDIC apunta que las provisiones se redujeron en el cuarto trimestre hasta los 19.500 millones de dólares (14.885 millones de euros), casi un 40% menos que los 32.700 millones de dólares (24.961 millones de euros) de hace un año.

El presidente interino de la FDIC, Martin J. Gruenberg, destacó que 2011 ha representado el segundo ejercicio completo en el que se mejoraron los resultados del sistema bancario, disminuyeron los bancos en problemas y el número de entidades intervenidas.

Por otro lado parte, al finalizar el cuarto trimestre de 2011, la cifra de bancos incluidos en la 'Lista de entidades en problemas' de la Corporación Federal de Garantía de Depósitos de EEUU (FDIC) descendió un 3,6% en el tercer trimestre, desde las 844 entidades del tercer trimestre hasta las 813, lo que supone su tercer descenso consecutivo y supone la cifra más baja de entidades problemáticas desde el primer trimestre de 2010.

En su momento la Reserva Federal estadounidense tuvo que comprar titulaciones de la aseguradora AIG en el peor momento de la crisis financiera. En febrero 2012 la Fed las ha

vendido en su totalidad. Las ventas de ese portafolio de 19,500 millones de dólares (mdd) reportó una ganancia de 2,800 mdd a los contribuyentes.

Como parte de los rescates ejecutados para ayudar a AIG y Bear Stearns en particular, la Fed creó tres vehículos de inversión denominados "Maiden Lane". Maiden Lane es el nombre de la calle que pasa por detrás de la Fed de Nueva York.

El presidente de la Fed de Nueva York, William Dudley dijo que la finalización de la venta del portafolio Maiden Lane II ha resultado en un beneficio significativo para el público y marca una importante hito en el desenlace de las extraordinarias intervenciones que fueron necesarias en la crisis financiera.

La Fed de Nueva York indicó el año pasado que colocaría a subasta los activos del llamado fondo Maiden Lane II. La entidad vendió la primera porción a Credit Suisse en enero. Goldman Sachs compró otra ración y Credit Suisse adquirió el resto del portafolio. Posteriormente, Credit Suisse y Goldman Sachs venden estas titulaciones a la propia AIG.

Dicho lo anterior, cabe señalar que la Fed aún no ha salido del apuro. El organismo todavía conserva un portafolio aparte asociado al rescate de AIG. Esos activos, reunidos bajo el fondo Maiden Lane III, proceden de las operaciones de la aseguradora con contratos *credit default swap* (seguros contra impago de deuda). Inicialmente valorados en 29,300 mdd, cuando la Fed los adquirió, su valor actual asciende a 17,600 mdd, ya que muchos de los valores han vencido y gran parte de la deuda ha sido saldada. La Fed de Nueva York no ha indicado cuándo planea comenzar a vender esos activos restantes.

En medio de la crisis financiera, la Fed casi triplicó su hoja de balance mediante una variedad de medidas de emergencia. Aunque aún existen dudas sobre la forma en que el Banco Central se deshará de todos esos valores adquiridos, al mismo tiempo, la venta de esos activos ha sido rentable para los contribuyentes estadounidenses. La Fed anunció que transferirá 77,000 mdd al Tesoro tan solo en lo que respecta a sus utilidades captadas en 2011.

7.2. ¿COMO GANAN DINERO LOS BANCOS CON LA CRISIS?

Una élite de banqueros estadounidenses se reúne en secreto en algún lugar de Manhattan el tercer miércoles de cada mes. Planifican la estrategia para conseguir que el mercado de derivados financieros, unos productos altamente especulativos, siga rindiéndoles desorbitantes beneficios; aunque, en teoría, lo que hacen es dar garantías al mercado, algo hoy en entredicho. De ese grupo de bancos de inversión estadounidenses, cuatro siguen copando el mercado más lucrativo dentro

de los derivados, el de los credit default swaps (CDS): Goldman Sachs, Citibank, JPMorgan Chase y Bank of America (que en su día engulló al maltrecho Merrill Lynch). Son los principales beneficiados de la crisis del euro y los que más ganancias cosechan con los ataques a la deuda de los países europeos.

A este selecto club se une otro banco anglosajón, el británico HSBC. Estas cinco entidades copaban, a finales de 2008, el 99% de las compras y de las ventas de CDS en el mundo, según un informe publicado por la CNMV.

Es fácil de entender el oligopolio, ya que los propios bancos de inversión estadounidenses se inventaron ese mercado en los noventa. Por eso lo controlan. Todo empezó como una transacción en la que el banco ofrecía un seguro de impago a otro. Y las operaciones se arreglaban por teléfono. Ni un papel de por medio. Así se hizo hasta 2005, cuando ya se estandarizó la operativa. Eso sí, fuera del resto de mercados organizados, ya que operan “over the counter” o en el llamado mercado gris.

Para estandarizarlo, un grupo de bancos creó una asociación de derivados, la ISDA (por sus siglas en inglés), que marca las reglas del juego. Tanto es así que la ISDA decide en qué casos los vendedores de los CDS, que ofrecen cubrir un impago, tienen que indemnizar a los compradores de esa cobertura (principalmente, otros bancos y fondos de inversión y de pensiones).

En teoría, los CDS funcionan como un seguro. Un banco o una compañía de seguros asegura el impago de unos títulos que otro banco o un fondo ha comprado en el mercado. Si se produce el impago, el banco asegurador paga una indemnización al que compró ese CDS. Trasladado a los ataques contra la deuda de los países del euro, lo que se juega ahora es el impago o, más bien, la quiebra de Grecia, y su efecto contagio.

Lo grave es que el mercado de CDS permite a un comprador de ese seguro no tener los títulos de deuda que quiere asegurar. Y no se sabe con seguridad qué porcentaje de bonos está cubierto, aunque, según un informe de la CNMV, en la zona del euro la cobertura estaría entre el 1% y el 5%.

Como, a un tiempo, los CDS cotizan como acciones, los especuladores se lucran comprando y vendiendo constantemente esos títulos. Además, los CDS influyen en el tipo de interés que tienen que ofrecer los países para que sus bonos sean comprados y poder financiarse así en los mercados. El CDS funciona como el termómetro del riesgo de impago de un país. Así que los especuladores atesoran CDS y hacen subir su precio, como han hecho con Grecia, Irlanda, Portugal, España y, ahora, Italia y Bélgica. Con ello, elevan la percepción de que es más

arriesgado comprar deuda de esos estados. De esta forma, desde abril 2011 hasta julio 2011, en sólo tres meses, han tenido ganancias por el doble de lo que invirtieron vendiendo CDS que ya tenían de Italia, Irlanda y Grecia, y un 70% con los de España.

Otro cálculo de lo que ganan se puede hacer sobre la deuda de los países periféricos que vence hasta 2015, 1,19 billones de euros. Como aproximadamente el 2,5% estaría cubierta por CDS, según datos de la CNMV, los bancos especuladores ganarían a medio plazo en torno a 29.000 millones. Si no hay impagos.

Al tiempo que compran y venden CDS, hacen lo mismo con la deuda. Cuando la venden masivamente también consiguen que los inversores vean mayor riesgo en invertir en deuda de esos países. Y los estados se ven obligados a subir la rentabilidad que ofrecen sus bonos para atraer compradores. En ese momento, los especuladores vuelven a adquirir bonos que, en sólo tres meses, rentan un 20% más, en el caso de los periféricos.

Evolución de la rentabilidad del bono español a 10 años



Evolución de la rentabilidad bono italiano a 10 años:



Fuente: www.eleconomista.es

Los grandes bancos que copan los CDS ganan, así, con todas las operaciones posibles. Por un lado, actúan como intermediarios de estos seguros y cobran por ello. Por otro, ellos mismos también compran y venden los CDS y deuda y, además, también pueden hacerlo poniéndose cortos (apostando a la baja) y sin tener los títulos (ventas en descubierto), dos prácticas altamente especulativas.

Al final, los bancos, fondos y aseguradoras que venden los seguros de impago aseguran un riesgo que están fomentando. No sólo lo hacen los bancos estadounidenses. El alemán Deutsche Bank, el británico Barclays y los franceses Société Générale y BNP Paribas también son actores principales en un mercado de ingeniería financiera en el que, al final, todo parece humo.

En 2007, la compraventa total de estos seguros sobre bonos, acciones y hasta índices bursátiles llegó a mover en todo el mundo 60 billones de dólares (42 billones de euros), más que toda la riqueza mundial. En 2010, bajó a la mitad, 29 billones de dólares (21 millones de euros), según los datos del Banco Internacional de Pagos. Si bien todos los agentes del mercado consultados advierten que los datos sobre CDS siempre son parciales.

7.3. CONCLUSIONES

La crisis financiera estadounidense ha dejado a decenas de instituciones financieras en el camino, entre bancos de inversión, hipotecarias y cajas de ahorro que tenían hasta siglo y medio de tradición.

Sin embargo, varias instituciones financieras líderes han aprovechado el momento para adquirir activos a precios de ganga, fortalecer sus actividades financieras, dominar mercados y expandir sus servicios.

Los bancos eran la fase inicial de la crisis por sus altos niveles de insolvencia y la “toxicidad” de sus carteras de créditos. Sin embargo, con la excepción de Lehman Brother, uno tras otro fueron salvados por los Estados que, bajo diversas formas, inyectaron dinero para evitar quiebras en cadena que, a su vez, impactaran en la economía real. Efectivamente, la rentabilidad de los bancos se vio poco afectada. Bancos que tenían que haber desaparecido, con las subprimes hicieron negocios que les resultaron muy rentables y, a la hora de afrontar las pérdidas, el Estado les salvó.

Como resultado, la carga de las deudas se trasladó a las cuentas de los Estados. Acorralados por la crisis fiscal y el peso creciente de sus pasivos sobre el PIB, y por exigencia de sus acreedores, los gobiernos impusieron paquetes de ajuste sobre los sectores populares fundamentalmente en lo que se refiere al desmantelamiento del Estado de Bienestar.

Por otro lado las debilidades económicas de los países es el campo perfecto para especuladores financieros para sacar altos beneficios a las crisis. Dado que los especuladores juegan e invierten a la baja, los problemas financieros de los gobiernos les permite ganar dinero con la crisis, Los especuladores marcan las pautas en los mercados, porque ellos son los mercados y tienen estudiado como ganar dinero con la crisis, explotando las debilidades económicas de los distintos países, sin importarles las consecuencias sociales de su actuación.

Para acabar con el problema de la deuda que originalmente ha provocado la crisis generada por la banca internacional no es suficiente con que el Banco Central Europeo realice compras de deuda de vez en cuando, como viene haciendo, sino tomar otras medidas de mayor calado como por ejemplo:

- establecer tasas disuasorias sobre esas transacciones financieras,
- reformar el mercado europeo de deuda para evitar la presencia de especuladores y poner en marcha un mecanismo permanente de financiación de los estados en las mismas condiciones en que se financió a los bancos que provocaron la crisis.
- imponer controles de capital para impedir que los especulativos pongan en peligro el proyecto europeo, la estabilidad económica y el bienestar social.

Además en mi opinión sería conviene que los gobiernos analizaran minuciosamente si las entidades bancarias en quiebra han de salvarse por su mala gestión. Estos grupos “too big to fail”, siempre operan con la red protectora de los estados. Si sus decisiones incorrectas provocan situaciones de pérdidas insostenibles, hasta ahora han tenido las inyecciones de capital de los estados para salvarse. Capital que, no nos olvidemos, proviene de los ciudadanos de los países que pagan a través de sus impuestos y de sus pérdidas sociales. Los estados han de supervisar más firmemente a estas entidades, interviniendo antes de que sea demasiado tarde y de que la salvación de las mismas provoque desequilibrios prácticamente inasumibles para el erario público, ya sea a nivel estatal o europeo.

Asimismo, los directivos que lleven a estas entidades a la quiebra, deberían responder de sus actos. Hoy en día, parece ser que sus actuaciones son impunes.

En conclusión, la economía sin prácticamente regulaciones que se impulsó con la administración Reagan en los Estados Unidos, debería acabar. Los gobiernos centrales de Europa y Estados Unidos han de establecer unos mecanismos de supervisión y control de los mercados, para evitar actuaciones que nos lleven otra vez a crisis económicas mundiales como en la que estamos hoy envueltos. Tasas e impuestos que prevengan actuaciones meramente especulativas por parte de los Gobiernos se deberían empezar aplicar ya mismo.

También considero que el Banco Central Europeo ha de intervenir más en el mercado de deuda soberana. Las reticencias a intervenir está provocando que los países en problemas, como España e Italia cada vez tengan que pagar más por su deuda mientras otros se lucran con ello.

BIBLIOGRAFÍA:

1. ¡Acabad ya con esta crisis! – Paul Krugman, Editorial Crítica, 2012.
2. Más Allá del Crash, apuntes para una crisis. Santiago Niño Becerra, Editorial El lince, 2011
3. Caída Libre – Joseph Stieglitz, Editorial Taurus, 2012
4. El País 17-4-2010 “EEUU acusa a Goldman por fraude por las “subprime”
5. El Periódico. 9-6-2012 “Habrá rescate financiero para España”
6. “El póker del mentiroso” – Michael Lewis: Título original, “Liar's Poker: Rising through the Wreckage on Wall Street”, 1989
7. “El banco: Cómo Goldman Sachs dirige el mundo” – Marc Roche: Título original, “La banque : Comment Goldman Sachs dirige le monde”, 2010
8. “El canon del management” – Alfons Duran Pich, 2010
9. “El negocio de la banca de inversión” – K. Thomas Liaw: Título original, “The Business of Investment Banking”, 1999
10. “Too big to fail” – Andrew Ross Sorkin, 2009
11. “Crisis financiera global” – Colin Read: Título original, “Global Financial Meltdown: How We Can Avoid The Next Economic Crisis”
12. “La nueva economía: un panorama más amplio” - David Boyle, Andrew Simms: Título original, “The New Economics: A Bigger Picture”, 2009
13. MSN Dinero www.msn.dinero
14. Ideas Libérimas “Banca de Inversión: Explicación y Transformación de Morgan Stanley y Goldma” <http://ideasliberrimas.blogspot.com/2008/09/banca-de-inversion-explicacion-y.html>
15. BBC Mundo “Diez fondos de inversión controlan cuatro veces el PIB de América Latina http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2011/08/110818_analisis_economia_fondos_inversion_az.shtml
16. The Wall Street Journal “Hedge Funds Try “Carrer Trade” Against Euro” <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703795004575087741848074392.html?KEYWORDS=George+Soros>

17. Lanacion. Economía “La conspiración de los grandes fondos de inversión contra el euro”
<http://www.lanacion.com.ar/1237598-la-conspiracion-de-los-grandes-fondos-de-inversion-contra-el-euro>
18. Sondeoeconomico “Meryll Lynch: historia de una empresa que pasó de ser la número uno a rozar la bancarrota” <http://www.sondeoeconomico.com/2008/09/17/merrill-lynch-historia-de-una-empresa-que-paso-de-ser-la-numero-uno-a-la-bancarrota/>
19. Europapress.es. Economía “Merill Lynch: historia de una empresa que pasó de ser la número uno a rozar la bancarrota”
<http://www.sondeoeconomico.com/2008/09/17/merrill-lynch-historia-de-una-empresa-que-paso-de-ser-la-numero-uno-a-la-bancarrota/>
20. CNN. Expansión “Quién mato a Lehman?”
<http://www.cnnexpansion.com/negocios/2010/03/12/cnnexpansion-crisis-financiera-2008-eu>
21. The New York Times_ “Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe’s Crisis”
http://www.nytimes.com/2010/02/14/business/global/14debt.html?_r=1&pagewanted=all
22. Lainformación.com “Señor Draghi ¿ha infringido usted alguna ley?”
<http://blogs.lainformacion.com/zoomboomcrash/2011/06/27/senor-draghi-%C2%BFha-infringido-usted-alguna-ley/>
23. Luis Garicano. “La catástrofe de Bankia: Entrampados hasta las orejas”
<http://www.fedeablogs.net/economia>
24. BBC News Business “Anyone can make money from a crash”
<http://www.bbc.co.uk/news/business-15059135>
25. Carlos Siula Corresponsal. La trama secreta de Goldman Sachs. El Mexicano. Finanzas.
<http://www.oem.com.mx/elmexicano/notas/n2418597.htm>
26. ¿Crisis? La reserva federal triplicó sus beneficios en 2011. Libremercado. www.libremercado.com
27. Los bancos de EEUU se hacen de oro con la crisis del euro. Publico.es
<http://www.publico.es/dinero/387469/los-bancos-de-eeuu-se-hacen-de-oro-con-la-crisis-del-euro>
28. Rafael Pampillon. El Rescato de Grecia y el riesgo moral
<http://economy.blogs.ie.edu/archives/2010/02/el-rescate-de-grecia-y-el-riesgo-moral-moral-hazard.php>
29. Carlos Weitz. Riesgo moral. Página 12
<http://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/45-4935-2011-01-23.html>

30. “Riesgo moral”, aprobado o suspenso, de Lucía Mendez en El Mundo. Reggio’s <http://elcomentario.tv/reggio/riesgo-moral-aprobado-o-suspenso-de-lucia-mendez-en-el-mundo/05/05/2012/>
31. Kevin Dowd. Moral Hazard and the Financial Crisis <http://www.cato.org/pubs/journal/cj29n1/cj29n1-12.pdf>
32. Riesgo moral. Mirador económico. <http://www.miradoreconomico.com/2012/03/riesgo-moral/>