



Antonio Argandoña: «Un ‘fondo buitres’ no es un conjunto de ladrones con corbata»

Descripción

Antonio Argandoña Rámiz es profesor emérito de *Economía y de Ética de la Empresa* del IESE (Barcelona). Catedrático de *Fundamentos del Análisis Económico*, es académico numerario de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de España y pertenece a comités éticos de instituciones financieras, asociaciones empresariales y medios de comunicación. Dirige el *IESE Business School INSIGHT*. Es autor de numerosos libros y artículos sobre macroeconomía, economía española y europea, ética aplicada a la economía y a la empresa, responsabilidad social corporativa y gobierno corporativo. Argandoña mantuvo el 24 de septiembre de 2018 en Madrid esta conversación con *Nueva Revista*.

Han transcurrido diez años desde la caída de Lehman Brothers y el comienzo de una enorme crisis económica mundial. ¿Se han puesto los medios para que no se repitan episodios como ese?

Es muy difícil predecir que no volverá a ocurrir una crisis grave, a pesar de que se han tomado medidas: primero, para evitar males mayores, y luego, para prevenir futuros desastres. Se ha partido del supuesto de que esta fue una crisis técnica, en la que fallaron los mecanismos de control y supervisión y la gestión del riesgo, y se han tomado medidas en este ámbito, que tendrán, probablemente, éxito. Pero hay dos limitaciones importantes. Una: no es solo una crisis técnica, es también una crisis ética, y no tener esto en cuenta hace más posible su repetición. Y dos: los cambios que se han introducido no gustan a todos y, por lo tanto, hay en el drama actores que está intentando revertirlos.

El Santander ha anunciado que comprará el complejo donde tiene su sede. Hace diez años lo vendió... ahora lo recompra. ¿Actúan las grandes empresas de forma veleidosa?

Al ciudadano corriente le pueden parecer veleidosas estas actuaciones, pero suelen tener una base económica. En la coyuntura de estos últimos años, los bancos han intentado quitarse de encima pesos muertos: primero, créditos morosos o incobrables, y luego, activos inmobiliarios, que engordan su balance pero no tienen impacto inmediato en su rentabilidad. Al vender estos inmuebles, aligeran su “mochila”, también porque ceden su gestión, siempre engorrosa para un banco, a una empresa especializada. Pero en otro momento puede ser ventajoso volver a incorporarlos a su balance. Esto es práctica frecuente en el mundo de las finanzas.

¿Tiene sentido que un dirigente de una empresa del IBEX gane varios millones de euros al año?

Creo que no tiene mucho sentido. Pero el problema es que no sabemos cuánto aporta esa persona a la empresa. En economía solemos decir que a un directivo o un empleado se le paga por su aportación a la producción, pero ¿cuánto vale la aportación de un alto directivo de una institución financiera de ámbito mundial? No lo sabemos, de modo que recurrimos a expertos cazatalentos, que estudian el mercado de directivos y determinan cuánto se puede pagar a uno, a la vista de lo que cobran otros parecidos en empresas de un tamaño similar, etc. Bueno, no está mal. Pero esto puede dar lugar a que las remuneraciones de los altos directivos crezcan sin parar, porque un asesor no recomendará un directivo barato, ya que la empresa puede pensar que, si está dispuesto a cobrar poco, es que vale poco.

Creo que no tiene mucho sentido que un directivo del IBEX gane varios millones de euros al año

¿Por qué puede cobrar un alto directivo una remuneración elevada, mucho más alta que la de un empleado más o menos cualificado? Probablemente, porque en las empresas se generan algo que los economistas llamamos “rentas”. Por ejemplo, si el departamento de investigación ha conseguido un producto nuevo, esto dará lugar a beneficios extraordinarios. ¿A dónde irán a parar esos beneficios? Una parte, probablemente, al equipo de investigación, otra a los accionistas, y también otra parte puede ir a los altos directivos, que puede que se la hayan ganado, o puede que no. ¿Es esto justo? En algunos casos, sí, pero no en todos.

En el documento vaticano “Cuestiones económicas y pecuniarias” de este mayo de 2018 se habla de “economía real y mundo de las finanzas”, “donde los egoísmos y los abusos tienen un potencial sin igual para causar daño a la comunidad?” Usted ha hablado de finanzas rentables. ¿Es economía real o no?

Las finanzas son un mundo no siempre bien comprendido por los ciudadanos. Tienen, fundamentalmente, dos funciones. Una, la más tradicional, consiste en financiar a familias, empresas y gobiernos: proporcionar fondos para comprar una casa, ampliar un negocio o adelantar un gasto. Y otra, gestionar la riqueza de las familias o empresas. Tradicionalmente, esta segunda función se consideraba subsidiaria de la primera, porque la rentabilidad de la riqueza depende, en última instancia, de la rentabilidad de la actividad productiva.

El gestor financiero corre el riesgo de olvidarse de la relación con la «economía real»

Pero cuando un gestor o un asesor financiero se sienta en su mesa de trabajo, corre el riesgo de olvidarse de esa relación con la “economía real”, y pensar que tiene en sus manos un capital, una masa de dinero, que tiene vida propia, y que su tarea es gestionarla de modo que obtenga el mayor rendimiento posible, dado un nivel de riesgo. Esto no es malo, pero puede tener consecuencias indeseadas. Por ejemplo, cuando al director financiero de una empresa le dicen que su tarea es generar beneficios para la empresa, no mediante la búsqueda de financiación barata y segura o de la gestión de la tesorería de la organización, sino manejando los activos de la empresa como fuente de beneficios, esto puede llevar a prácticas poco deseables, como tratar de reducir la plantilla que, en

definitiva, desde ese punto de vista es un coste, no una fuente de capacidad productiva o de innovación; o vender trozos de la empresa, sin fijarse en su papel en el conjunto, sino buscando solo la rentabilidad en el corto plazo, poniendo, eso sí, en riesgo su viabilidad futura. O sea, hay muchas maneras de ver la economía real. Una empresa, por ejemplo, puede considerarse como una comunidad de personas (propietarios, directivos, empleados) y medios (instalaciones, máquinas, primeras materias) que producen bienes y servicios para satisfacer las necesidades de los consumidores y, al llevar a cabo ese proyecto, satisfacen también las necesidades de las personas que forman parte de la empresa: beneficios para los propietarios, sueldos para los directivos y empleados, oportunidades de carrera, la satisfacción por un trabajo con sentido... Esa es economía real, de la buena.

Lo que hay detrás de las finanzas es algo necesario y bueno

Para que esa economía funcione, hace falta que alguien reúna los medios materiales, dinero que las personas ahorramos y que ponemos a disposición de la economía real, permitiendo llevar a cabo aquel bonito proyecto que he contado antes. Pero esos fondos han de ser gestionados, y aquí surgen los bancos, las compañías de seguros, los fondos de inversión y de pensiones y tantas otras entidades. Las finanzas están al servicio de las personas: de los ahorradores primero, y de los que necesitan esos fondos para producir, comprar, pagar y vender. Pero si esta visión se distorsiona, si el capital acaba teniendo vida propia, si lo único que interesa al gestor financiero es rentabilidad, rentabilidad y rentabilidad... entonces algo no va bien. Pero, insisto, lo que hay detrás de las finanzas es algo necesario y bueno.

¿Puede poner algún ejemplo de distorsión?

Pensemos en lo que es una carrera universitaria: una combinación de estudios, prácticas, trabajo y experiencia, que forman el capital humano que acumulamos a lo largo de nuestra vida, para nosotros, para nuestra familia y para la sociedad en la que vivimos. Pero a lo largo del tiempo se ha ido abriendo paso una visión financiera de la carrera profesional. Esta se convierte en un capital, que he ido "comprando" a lo largo del tiempo, primero con el dinero de mis padres y la ayuda de la sociedad, luego endeudándome, luego con mi trabajo... Este es mi activo, al que le tengo que sacar rentabilidad: la máxima rentabilidad posible, con un nivel de riesgo determinado. No estoy pensando en cómo voy a contribuir a la sociedad con ese capital humano, sino en cómo maximizar mi rendimiento, saltando de un trabajo a otro, buscando siempre nuevas alternativas... en un proceso en el que la lealtad a la empresa no existe, y la contribución a la sociedad se mide por los rendimientos esperados de ese capital humano, que concibo como mío y solo mío. Esto puede ser explicable y legítimo, claro, pero es corto de miras.

En el documento antes mencionado se advierte del capital que suplanta la renta del trabajo. ¿Qué quiere decir? ¿Cuál es su receta para combatir este problema?

Si la empresa se concibe como una comunidad de personas, como un proyecto que sacamos adelante entre todos, propietarios, directivos y empleados, este problema no se presenta o, al menos no es grave. Pero si la empresa es solo un conjunto de activos a los que hay que sacar la máxima rentabilidad posible a corto plazo, entonces los trabajadores se convierten en costes, que hay que minimizar.

Se ha ido abriendo paso una visión financiera de la carrera profesional. Esta se convierte en un capital

Claro que esto es solo una parte de la explicación. Hay otros factores que juegan en esa minusvaloración del trabajo. Uno es la tecnología que, a la larga, creará, probablemente, muchos nuevos puestos de trabajo y oportunidades para las personas, pero que, a corto plazo, puede llevar a la sustitución de hombres por máquinas. Este es un fenómeno que siempre se ha producido, pero que ahora se nos presenta como una amenaza muy grave. Otro es la globalización, que genera oportunidades para trabajadores en otros países, pero, a menudo, a costa de los de nuestro entorno, sobre todo de los menos cualificados. Y luego está el problema del marco legal e institucional del mercado de trabajo, que hace que resulte difícil, para los recién llegados al mercado laboral, conseguir un empleo satisfactorio, bien remunerado y sostenible, o para los parados encontrar otro empleo conveniente. En resumen: este es un problema técnico, pero también social, político y moral. Y las soluciones no son fáciles. Lo cual no obsta para que haya muchas empresas en las que los propietarios y los directivos están especialmente preocupados de sus empleados.

Se critica con frecuencia a los llamados “fondos brutos”, los “fondos inmorales”.

¿Desaconsejaría usted a una persona que tienen un dinero modesto ahorrado invertir en acciones, en fondos? ¿Es todo esto siempre una zona corrupta de la que conviene alejarse?

No es ni mucho menos una zona corrupta. Lo que ocurre es que lo que nos llama la atención son las cosas mal hechas, que ocupan los titulares de los periódicos. Pero también hay que reconocer que la terminología popular no ayuda a tener ideas claras. Un “fondo buitre” no es un conjunto de ladrones con corbata. Una ave carroñera come cadáveres, y esto puede ser desagradable, pero no es malo. Un fondo de los llamados “buitres” compra activos en mal estado, por ejemplo, créditos incobrables en el activo de un banco. Pero esto no es algo inmoral. Cuando viene una crisis, a los bancos se les acumulan esos créditos, así como inmuebles que les han dejado en pago de hipotecas; esto crea problemas al banco, que no sabe cobrar aquellos créditos o gestionar esos inmuebles. Y ahí aparece el fondo «buitre», comprando esos activos y solucionando el problema del banco. Algo parecido aparece con los llamados “bancos en la sombra”: no son bancos ilegales o inmorales, que trabajan en las alcantarillas de la sociedad, sino que actúan como bancos, pero sin las garantías que tiene un banco, como es la cobertura de sus depósitos en el Fondo de Garantía de Depósitos.

Un “fondo buitre” no es un conjunto de ladrones con corbata

Todas las entidades tienen un lugar en el mundo de las finanzas. Todas tienen que cumplir la ley, dar cuenta de sus operaciones, tratar bien a sus clientes, actuar con la debida transparencia... Y, en el otro lado, estamos los clientes, que debemos cumplir también con nuestros deberes legales, fiscales y morales. El Papa Juan Pablo II escribió en su encíclica *Centesimus annus* una frase significativa: “Toda inversión es una decisión moral.” Cuando nosotros llevamos nuestro dinero a un banco, o a un fondo, o compramos acciones, lo que estamos haciendo no es algo éticamente neutro, porque, de alguna manera, somos responsables de lo que haga la entidad financiera con nuestro dinero.

Pero un inversor normal no dispone de buena información... Si decide, por poner un caso, comprar acciones del BBVA, no sabe a lo mejor qué hay detrás del BBVA si hay algo.

Es verdad. Pero su responsabilidad será más o menos grande, según de qué se trate y de lo que él pueda conocer. Si tiene unos pocos cientos de euros en una cuenta corriente, no puede sentirse muy responsable de lo que haga el banco con ese dinero. Pero si tiene muchos millones en un fondo, no puede desentenderse del negocio de ese fondo.

¿Separan los bancos los créditos comerciales de la cartera propia?

Detrás de esta práctica está el problema del conflicto de intereses, que siempre ha estado presente, pero que se agudizó con la crisis financiera. Por ejemplo, cuando un cliente pide consejo a un banco sobre cómo colocar su riqueza, el banco puede actuar con honradez, y recomendar lo mejor para ese cliente, o puede dejarse llevar por el conflicto de intereses, y recomendar al cliente que compre acciones de una empresa que interesa al banco, aunque no sea lo más adecuado para ese cliente, o puede recomendar comprar otros activos financieros, fingiendo que son seguros, cuando, de hecho, tienen demasiado riesgo para ese cliente, pero que también interesan más al banco. Estas operaciones fueron, por desgracia, frecuentes en los años anteriores a la crisis, y causaron daños a muchos clientes. Recientemente se han tomado medidas para evitar esto, de tal manera que ahora está establecido que se dé al cliente toda la información relevante para que pueda tomar una decisión adecuada.

¿Qué le parece la idea de que todos los depósitos sean depósitos ante el banco central para que no ocurra que se pierda dinero por quiebras de entidades o se cree artificialmente el crédito?

Los bancos, de alguna manera, están siempre en situación de riesgo, porque guardan una proporción muy pequeña de sus depósitos en metálico o en medios líquidos; cuando un cliente necesita sacar dinero de su cuenta, el banco utiliza esos fondos para pagarle, sin ningún problema. Pero si hay muchos clientes que, al mismo tiempo, tratan de retirar sus depósitos, el banco puede encontrarse en dificultades. Y esto es muy grave, porque los clientes pueden asustarse, acelerar la retirada de fondos y aumentar rápidamente el riesgo para la continuidad del banco. Y, lo que es peor, si los ciudadanos conocen el problema de un banco, pueden pensar si esto ocurre también a los otros bancos, de modo que el problema se puede convertir en muy grave, no solo en el país, sino también en otros países.

Los bancos están siempre en situación de riesgo, porque guardan una proporción muy pequeña de sus depósitos en metálico

Esto se solucionaría si el único que pudiese recibir depósitos con total garantía fuese el banco central. Pero esto es solo una parte del problema, el que afecta a depósitos de poca cuantía, para atender cobros y pagos frecuentes. Cuando alguien tiene mucho dinero, busca rentabilidad y, para lograrla, el banco presta ese dinero a empresas o familias, que le pagan intereses. Esto explica el proceso de multiplicación del crédito y, al mismo, tiempo, el riesgo del banco: si no hay riesgo, no hay rentabilidad. Y esto es lo que ocurrió en la crisis reciente: el problema no fue el “pánico bancario”, la gente haciendo cola para llevarse su dinero de un banco del que sospechan que no puede cumplir sus obligaciones, sino un “pánico silencioso”, que se produjo cuando fondos de otros países retiraron

grandes cantidades de los bancos en dificultades.

Cuando ha habido quiebras, ha habido una socialización de las pérdidas. Los españoles, por ejemplo, estamos pagando por esos hundimientos bancarios. A esos bancos se les ayudó y ahora ganan mucho dinero. ¿Cómo explicaría usted esta situación tan compleja?

Un banco tiene, como toda empresa, un capital, que es aportado por sus propietarios, sus accionistas. Si las pérdidas del banco son superiores a ese capital, el banco está en quiebra, es decir, no puede pagar todas sus deudas. Durante la crisis, la situación de los bancos se fue deteriorando rápidamente. Los depositantes y otros que habían aportado fondos, los retiraron; los deudores dejaron de devolver sus créditos; los que habían recibido hipotecas no pudieron pagarlas, de modo que algunos perdieron sus casas: los activos de los bancos se redujeron, pero sus pasivos siguieron en su lugar. Muchos bancos se acercaron peligrosamente a la situación de quiebra.

El “pánico silencioso” se produjo cuando fondos de otros países retiraron grandes cantidades de los bancos en dificultades

En un supermercado, esto no es un problema público: la tienda cierra, y los clientes van a otros establecimientos para comprar. Pero la quiebra de un banco significa que sus depositantes pierden el dinero (aunque luego les pague el Fondo de Garantía de Depósitos) y sus acreedores pierden todo o parte de sus activos. Para los clientes, no es tan fácil dejar de trabajar con un banco y pasarse a otro, como ocurría con el supermercado. Además, los bancos tienen deudas entre sí, de modo que los problemas de una entidad arrastran a otras. Tarde o temprano, si las cosas siguen empeorando, el sistema financiero entero corre peligro. Y por eso tienen que intervenir las autoridades: esa es la razón del salvamento de los bancos, una razón de interés general: es malo, muy malo para el país, que un banco quiebre, a no ser que sea muy pequeño y que sus problemas estén bien acotados.

Los bancos tienen deudas entre sí, de modo que los problemas de una entidad arrastran a otras

¿Cómo se salva un banco? Aportando nuevo capital, de una forma u otra. ¿Capital privado? A veces, otro banco compra el banco fallido, pero si el problema está muy extendido, la solución privada no es viable; nadie quiere entrar como accionista de un banco que puede entrar en quiebra en cualquier momento. Por tanto, tiene que entrar el Estado: hay que salvarlo con el dinero de los ciudadanos. ¿A dónde va ese dinero? No a los accionistas del banco, que ya han perdido todo o parte de su capital, ni a los directivos o empleados (otra cosa es que algunos se beneficien de generosas condiciones de despido); va a parar a los acreedores del banco: los depositantes, primero, y los otros que han aportado fondos. Con el tiempo, el banco reflatado recupera su funcionamiento, vuelve a desarrollar su operaciones y vuelve a ganar dinero. La vida sigue. Y es lógico que parte de ese dinero se devuelva al Estado que lo ha salvado.

¿Es frecuente la manipulación de la tasa de interés relativa a los préstamos interbancarios (LIBOR)?

No es frecuente. Pero la tentación siempre existe. El LIBOR no es un precio de mercado, sino que se determina, podríamos decir, por encuesta: al final del día se reúnen una serie de bancos y anuncian a

qué tipos de interés han cerrado sus operaciones, y a partir de eso se calcula el LIBOR. Lo que ocurrió es que esos representantes se pusieron de acuerdo para no decir la verdad. Y ahora las autoridades están buscando otro modo, más seguro, de recabar esa información, que sigue siendo necesaria.

¿Habrá o hay sistemas bancarios paralelos? Apple, Amazon, ¿se van a convertir en bancos?

Un banco es una entidad que recibe dinero de unos y se lo presta a otros. Estas grandes empresas, reciben también dinero de unos, y pueden prestárselo a otros. El banco recibe mi dinero y paga mi recibo de la luz. Amazon recibe mi dinero y paga el recibo de mi compra de libros. ¿Dónde acaba el banco y dónde empieza la empresa comercial? Desde luego, se están comportando como bancos, aunque no figuren como tales. Y no se puede poner puertas al banco.

Tener dinero en un paraíso fiscal no es necesariamente ilegal, ni inmoral

¿En ese sentido piensa usted que la amenaza al sistema bancario tradicional es grande? Entidades que ahora vemos que parecen potentes, y grandes, como pueden ser el Santander, el BBVA, ¿están amenazadas?

Sí, el riesgo existe, pero los mismos bancos están entrando también en ese tipo de operaciones de la banca paralela. No les queda otro remedio, porque la competencia está ahí, y, además, la gente joven ya no va a un banco, o quizás incluso su banco ni siquiera tiene oficinas abiertas al público.

¿Se puede acabar con los paraísos fiscales?

Va a ser muy difícil, porque hay demasiados intereses. Para empezar, tener dinero en un paraíso fiscal no es necesariamente ilegal, ni inmoral: yo puedo abrir una cuenta corriente en un banco de las Islas Cayman, porque hago frecuentes operaciones con bancos de otros países que tienen oficinas en esas islas, y esto puede ser legal, si declaro esas operaciones en España, y si pago mis impuestos aquí. Claro que lo que pensamos de un paraíso fiscal es que se emplea para ocultar dinero al fisco. De todos modos, todos tenemos la tentación de ocultar esos deberes fiscales, como muestran las famosas “facturas sin IVA”.

¿Por qué el sistema *offshore* (en paraísos fiscales) empeora la deuda pública?

El problema radica en que los ciudadanos de un país, que no se fían de su gobierno, o que sospechan de las intenciones del mismo, pueden estar llevándose su dinero a un paraíso fiscal, de manera que el gobierno de su país puede sufrir una caída de ingresos, que le obliga, bien a dejar de gastar para sus ciudadanos, bien a emitir más deuda pública.

¿Es frecuente la mala gestión en la emisión de la deuda por parte del Estado?

Esto dependerá de cada país. Pero lo que sí hay es un posible conflicto continuo. Cuando un banco tiene dificultades, lo tiene que salvar su Estado, como hemos visto antes. El Estado emite deuda, para salvar a sus bancos, y sus bancos compran esa deuda, entre otras razones porque eso es lo que quiere su gobierno. O sea, el Estado necesita a los bancos para que le compren su deuda, y los bancos necesitan al Estado para salvarles, en caso de crisis. Esto se puso de manifiesto, sobre todo, en la zona euro en los años recientes: la crisis bancaria y la crisis de la deuda pública se alimentaron

mutuamente, acabando en una gravísima “crisis del euro”, en la que se puso en duda la misma continuidad de la moneda única.

El Estado necesita a los bancos para que le compren su deuda, y los bancos necesitan al Estado para salvarles, en caso de crisis

En ese sentido, si se afirma que la deuda estadounidense está en gran parte en manos chinas, los acreedores son los chinos, la propensión a la corrupción sería menor.

Sí, efectivamente. Pero aquí aparece otro problema. Muchos países emergentes emiten deuda en dólares, porque los inversores extranjeros no se fían de su moneda nacional. Y cuando el país tiene un problema, una recesión, por ejemplo, su moneda se deprecia, de modo que el importe que el país tiene que recaudar en moneda nacional para devolver la deuda extranjera se multiplica. Pero el problema de la deuda norteamericana en dólares en poder de China no es un problema importante para los Estados Unidos, porque tiene que pagar su deuda en su moneda, en dólares.

¿Es usted partidario de la enseñanza de finanzas y economía en el Bachillerato o antes para que desde la juventud se entienda lo que pasa en el mundo?

Sí. Sería muy bueno que la gente tuviese conocimientos suficientes para tomar decisiones correctas, a la hora de pedir un préstamo, suscribir una hipoteca, calcular los intereses de un crédito, gestionar una pensión... Pero para esto necesitamos que los maestros de enseñanza primaria y media sepan finanzas, y esto va a ser una tarea larga, de bastantes años.

Necesitamos que los maestros de enseñanza primaria y media sepan finanzas

¿Qué tres libros nos recomendaría para entender la economía y las finanzas? ¿Sigue siendo el Samuelson el manual clásico?

Una buena introducción a las finanzas, clara y didáctica, es el libro de Eduardo Martínez Abascal, *Finanzas para directivos*, 2ª edición, McGraw-Hill de España, 2015. Los manuales de macroeconomía suelen tener buenos capítulos dedicados al dinero, la banca y la política monetaria. Un clásico es NG. Mankiw y M. Taylor, *Macroeconomía*, 8ª edición, Antoni Bosch, 2014. En inglés, más completo y actualizado, el manual de F.S. Mishkin, *Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 12ª edición, Pearson, 2015. Sobre la crisis económica hay ya muchos libros interesantes. Uno de los primeros en España fue el de G. de la Dehesa, *La primera gran crisis financiera del siglo XXI*, Alianza, 2009.

Fecha de creación

01/10/2018

Autor

José Manuel Grau Navarro