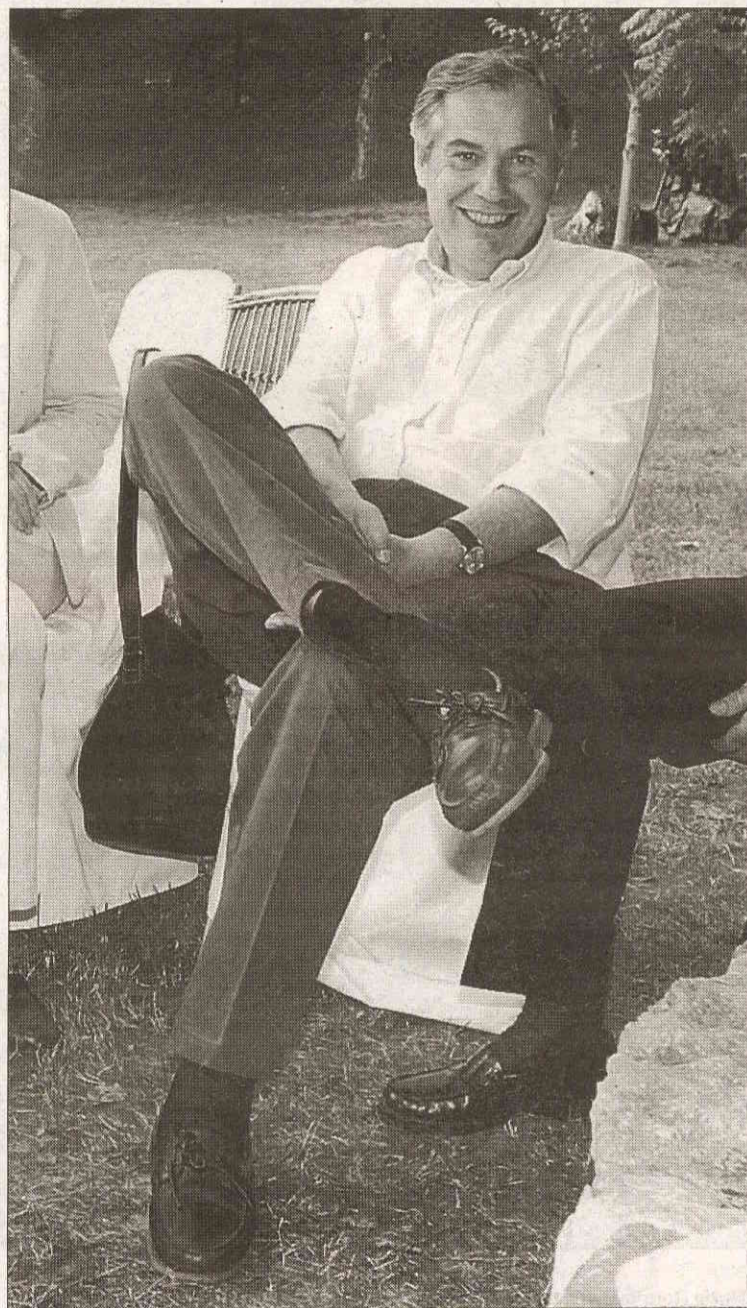


JUAN FERNÁNDEZ-ARRESTO

Ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

«El ansia de riqueza de los gestores bancarios causó la crisis de las hipotecas basura»

«Los alquimistas financieros del siglo XXI convirtieron el plomo en oro, productos de alto riesgo en bonos de alta calidad»



Juan Fernández-Arresto, durante su estancia en Piloña.

Oviedo, Javier CUARTAS
Juan Fernández-Arresto es catedrático de Derecho Mercantil en la Universidad Pontificia Comillas-ICADE, de Madrid. Fue presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores española (CNMV) entre 1996 y 2000 y, con anterioridad, entre 1983 y 1996, socio del bufete jurídico Uría & Menéndez, fundado por asturianos. Desde que dejó la CNMV, compatibiliza la cátedra con el ejercicio del arbitraje internacional entre empresas y entre empresas y gobiernos. Fernández-Arresto, nacido en Nueva York en 1953 y educado en Alemania, e hijo de dos figuras del periodismo español (Augusto Assía y Victoria Armesto). Fernández-Arresto pasó varios días de asueto en Infiesto, en la casa de su amigo Manuel Antonio Villa Cellino, presidente del patronato del Centro Universitario de Estudios Financieros.

—Se cumple ahora un año del estallido de la crisis de las «hipotecas basura». ¿Fue un fracaso de los mecanismos de regulación?

—El problema de las «subprime» hay que circunscribirlo a EE UU y, en menor medida, a Suiza y Reino Unido. Pero la pregunta no es si hubo fallos del regulador sino de los gestores. Son los gestores quienes deciden cómo gestionan sus bancos y los que ganan muchísimo dinero con ello. Y ha habido problemas de gestión graves.

—¿Cuáles?

—En esos países —y no en España— se produjeron inversiones en activos que ni los propios gestores eran conscientes del riesgo que contraían, y que luego fueron «empaquetados» y difundidos mediante derivados y otros productos financieros muy sofisticados, en ocasiones a paraísos fiscales. Muchos de estos problemas de gestión nacieron del sistema de remuneración de los gestores de los bancos, cuyos ingresos están vinculados a los beneficios a corto plazo. Muchos bancos invirtieron en productos de alto riesgo y sus gestores obtuvieron con ellos remuneraciones muy altas. Si luego estas operaciones salen mal, sólo se exponen a que los echen del banco pero se van con todo lo que han ganado. Por tanto, la causa de esta crisis fue el ansia de enriquecimiento de los gestores. Y otro aspecto escandaloso es la contabilidad. Estos productos de alto riesgo desfiguraron la contabilidad de los bancos y por eso un año después de la crisis ningún banco se fía aún de la contabilidad de las entidades de EE UU, Suiza y Reino Unido.

—¿Está aquí el origen de la actual falta de liquidez?

—Sí porque los bancos no tienen activos como las industrias. Los bancos son sólo balance, papel, y si no hay confianza en los balances, los bancos dejan de prestar dinero a otros bancos porque no saben cuál es la fiabilidad de sus balances.

—¿Hay garantía de que la banca española no está contaminada?

—Sí. Y se debe a la genialidad del Banco de España porque limitó extraordinariamente la inversión en ese tipo de productos y fue muy restrictivo con las prácticas contables. La banca española saldrá muy reforzada de esta situación.

—Hay economistas que defienden las «hipotecas basura» porque han permitido a muchos excluidos del sistema acceder a financiación para una vivienda.

—Incorporar a los pobres al siste-

ma financiero es loable, y ese papel lo cumplen en España de forma admirable las Cajas de Ahorros, que en EE UU no existen. El problema no es hacer accesible el sistema financiero a los pobres, sino las prácticas de magia financiera que convirtieron esos productos de alto riesgo en bonos triple A, es decir, de muy alta calidad. Esto es lo inaceptable. Fueron los alquimistas del siglo XXI: convertir plomo en oro.

—¿Se hubieran precisado mecanismos más estrictos de vigilancia y de calificación?

—Sí. El primer responsable es el gestor, que es quien gana o pierde con su apuesta. Pero en segundo nivel, y muy subordinado, están las agencias de «rating», de valoración. Hay tres o cuatro en el mundo y las pagan los mismos bancos que las contratan. Estas agencias se tragaron el cebo y el anzuelo. Estos productos tan supersofisticados no los

entendía nadie, pero cuando estas agencias les dieron la máxima calificación («AAA») se dispararon muchas cautelas. El problema es que estas agencias hacen análisis sobre la historia y hasta ese momento no había ocurrido nada negativo. Hasta que ocurrió. Y se produjeron hechos impensables, como las pérdidas de bancos de gran prestigio internacional. Cuando las cosas empiezan a ir mal, todos los modelos matemáticos fallan: nadie se fía de nadie, no se presta dinero, no se consume, no se compran inmuebles...

—Se dijo que todo amainaría en diciembre pasado, cuando se cerraron los balances bancarios; luego, que en junio o julio de este año, cuando se culminaran las auditorías... Pero la crisis de liquidez persiste.

—UBS acaba de anunciar más pérdidas. No hemos llegado, ni con

mucho, al final de la crisis y los datos de crecimiento europeo del segundo trimestre son muy preocupantes. Antes estaban inseguros los bancos, pero ahora también lo están los ciudadanos y por eso ha caído el consumo. El caso más espectacular es el retroceso de Alemania. Si Alemania, que es la «locomotora» europea, deja de crecer, se auguran malos tiempos. La crisis no ha tocado fondo.

—Pero se saldrá de ella.

—Por supuesto. Pero no sabemos cuándo. No a muy corto plazo.

—Se habla estos días de que los tipos de interés están en máximos históricos cuando siguen muy bajos respecto a tiempos cercanos; se denuncia la carestía de la vivienda y cuando su precio, al fin, cede algo, se presenta también como un aspecto negativo; ya se habló de recesión cuando aún se estaba creciendo a más del 3,5%... ¿Esto no contribuye a desanimar el consumo?

—La ciudadanía es muy lista y sabe que la oposición siempre tiene que oponerse, y lo descuenta. Sabe qué parte de lo que se dice forma parte del aspecto teatral de la política. Y por eso creo que esas versiones no han influido. Lo que influye es la percepción propia que tiene cada uno.

—¿Y cuál es el aspecto más decisivo y dañino?

—En España, sin duda, nuestro diferencial de inflación sobre la media europea porque daña nuestra competitividad. Si nuestros precios suben un 2% al año más que en Alemania, seremos menos competitivos para exportar. Y llevamos acumulado un diferencial del 17 puntos en 10 años. Ya no podemos competir como antes con bajos precios y tenemos que tender, por tanto, a basarnos en más tecnología y valor añadido. Pero esto tampoco lo hemos hecho.

—Reformas estructurales y contención salarial son las dos terapias que se reclaman contra la inflación. ¿Por cuál se inclina?

—Por las dos. No podemos abocarnos a la espiral de protegernos de la inflación con elevaciones salariales que a su vez elevan la inflación. Hay que limitar el alza de costes que no estén ligados a incrementos de la productividad y de la competitividad. Y hay que liberalizar más la economía. Esto, que es esencial, no está en las medidas que acaba de anunciar el Gobierno. Es verdad que en el segundo trimestre nos ha ido mejor que a Europa, pero no podemos contentarnos en ello porque es engañoso. En inflación, estamos en el vagón de cola. Y tenemos un mercado laboral muy rígido, razón por la que para crear empleo tenemos que crecer al 3%. En cuanto crecemos al 1,5%, destruimos empleo con mucha rapidez, lo que no ocurre en otros países. Y ello es porque nosotros tenemos unas relaciones laborales que han cambiado poco desde el franquismo. Esto y la inflación son los problemas españoles que ningún Gobierno ha afrontado de verdad. Antes podíamos devaluar la peseta para compensar la inflación y no perder competitividad pero ahora esa vía no existe.

—Algún empresario defiende que España salga del euro. ¿Se lo puede permitir un país que es demandante de ahorro?

—Salir del euro sería un desastre. Formar parte de la moneda única es una gran ventaja. Los tipos de inte-

res son en este momento muy bajos (negativos en términos reales, una vez descontada la inflación) porque estamos en el euro. Si hubiéramos seguido con la peseta, hoy tendríamos tipos del 13% o 14%. Nuestro desarrollo se vería cercenado. Y España no tiene déficit público porque está pagando tipos de interés bajísimos. El problema no es el euro, sino domar nuestra inflación.

«En la prensa internacional hay una cierta envidia por la salud de la banca española»

—El diario «The Wall Street Journal» acaba de decir que la crisis inmobiliaria arrastrará a la banca española.

—La crisis inmobiliaria es un problema coyuntural, no es estructural como la inflación. Se construyó de más y ahora hay que esperar a absorber ese excedente. Esto coincide con falta de financiación para los compradores. Pero creo que el diario exagera. La banca española ha dado créditos con seriedad. La morosidad va a subir pero venimos de tasas bajísimas y el colchón que tiene la banca española es muy amplio. A lo más, habrá reducción de beneficios bancarios. Pero veo improbables otros problemas. Creo que lo que hay en la prensa internacional es cierta envidia por la salud de la banca española.

«Las relaciones laborales en España han cambiado poco desde el franquismo»

—Alan Greenspan, ex presidente de Reserva Federal de EE UU, admitió no haber previsto la «burbuja» inmobiliaria. ¿Tuvo culpa?

—Se sobreestima lo que pueden hacer los bancos centrales y los gobiernos en casos de «burbujas» inmobiliarias y bursátiles. Los seres humanos no siempre somos racionales cuando nos enamoramos ni cuando invertimos. Y los mercados tampoco lo son. Culpar a Greenspan o a Zapatero es exagerado. El PSOE en la oposición también criticó la «burbuja» inmobiliaria y luego en cuatro años tampoco fue capaz de pararla. Los gobiernos no tienen capacidad frente a comportamientos masivos de ciudadanos que toman decisiones libremente.

—¿Una crisis internacional como la actual desborda también a cualquier Gobierno nacional?

—También. Y aún más porque a nivel internacional no hay reguladores bancarios, monetarios y financieros. Sólo existen en los ámbitos estatales. Hemos creado un mundo global pero sin reguladores globales.

—Las instituciones creadas tras la II Guerra Mundial y los acuerdos de Bretton Woods, ¿ya no sirven?

—Aquello fue muy importante pero el mundo de entonces nada tiene que ver ya con el de hoy.