



THE LONDON SCHOOL  
OF ECONOMICS AND  
POLITICAL SCIENCE ■

**ESTRATÉGICO FAES: "LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL:  
UNA PROPUESTA CON LAS LECCIONES DE LA CRISIS"**

**Speech by José María Aznar  
London School of Economics  
10 de noviembre de 2009**

Sr. Howard Davies, Profesor Garicano, Señoras y señores, Queridos amigos,

Gracias a todos por ser tan amables de compartir su tiempo conmigo. Estoy hoy aquí para presentarles el último informe estratégico elaborado por la Fundación FAES, titulado "La reforma del sistema financiero internacional: una propuesta con las lecciones de la crisis".

Se trata de un extenso análisis sobre la crisis económica actual, en el que se propone un diagnóstico sobre lo sucedido. Contiene a su vez lo que consideramos que son las medidas adecuadas para sanar el sistema financiero internacional.

Para aquellos de ustedes que no estén al corriente, presido la Fundación FAES desde su creación hace 20 años. En FAES creemos en el libre mercado como la herramienta más poderosa de desarrollo humano; consideramos esenciales los derechos y las libertades individuales; y somos unos firmes defensores de la Alianza Atlántica, es decir, la asociación entre Europa y Estados Unidos como la mejor manera de preservar la democracia, la libertad y nuestra seguridad y prosperidad.

Estoy muy orgulloso de que a través de nuestro constante trabajo estamos contribuyendo a fortalecer estos valores. Nuestro propósito es crear, promover y difundir ideas basadas en la libertad política, intelectual y económica; ideas que puedan ofrecer alternativas políticas al socialismo y el intervencionismo; e ideas basadas en la realidad, que puedan ser aplicadas en la práctica.

Estas son las ideas que han inspirado este informe, porque sabemos que las ideas, las buenas ideas, pueden moldear un mundo mejor. Los mercados libres y abiertos han demostrado ser el mejor sistema económico que hay. Los mercados libres crean personas libres.

La edición española de este informe presentada en julio obtuvo un rápido éxito e influencia en los debates políticos sobre la reforma del sistema financiero internacional.

Como tal, este informe también ha contribuido a hacer de FAES, en su 20º aniversario, el *think-tank* español más importante e influyente, y uno de los 50 más influyentes en todo el mundo, excluyendo las instituciones americanas, según una importante investigación llevada a cabo por la Universidad de Pensilvania.

Señoras y señores, queridos amigos,

La crisis económica y financiera actual les ha brindado a algunos la excusa perfecta para criticar a la economía de libre mercado y presentarla como la suma de todos los males.

Hay quienes no han perdido la oportunidad de tratar de certificar la muerte del capitalismo; de culpar de todos los fallos al mercado libre; de afirmar que esta crisis demuestra la ineficiencia del sistema de mercado.

No comparto esas opiniones alarmistas que intentan culpar a los mercados libres de la crisis actual. Y tampoco comparto la comparación que esta misma gente realiza, tratando de retratar la situación actual como una nueva Gran Depresión. Ahora sabemos que estaban equivocados.

Yo soy optimista porque confío en la fuerza de la gente libre y en la capacidad de las sociedades libres. Creo en el libre mercado, porque ha traído más prosperidad, riqueza y ha reducido más la pobreza que en cualquier otro momento de la historia. Precisamente porque todavía queda mucho por hacer para acabar con la pobreza debemos mantenernos firmes en estos principios.

Esas voces que tratan de culpar de la crisis a los fallos de mercado son las mismas voces que han culpado al capitalismo de casi todo desde 1989. El Muro de Berlín se desplomó con fuerza sobre algunos que, incapaces de aceptar el fracaso de su antiguo credo, nostálgicos de los tiempos de la planificación central y la ingeniería social, han estado buscando una manera de destruir, no sólo los mercados, sino la libertad misma.

Lo curioso de estas tendencias es que carecen del necesario análisis de los hechos; prestan poca atención a la verdad, y con un simple vistazo a lo que ha ocurrido, se derrumban bajo sus propios sectarios errores de juicio.

De nuevo, el tiempo no hace más que certificar lo equivocados que estaban en su análisis de esta crisis. No tiene ningún sentido en absoluto afirmar que esta crisis es una nueva edición de la de 1929. El mundo es ahora 6 veces más rico, los depósitos bancarios están garantizados, el sistema monetario no se basa en el patrón oro, y la tasa de rendimiento fuera del sector bancario es ahora de un 10%, mientras que en 1929 era aproximadamente del 0,5%.

Las diferencias son importantes. En gran medida, precisamente porque hemos aprendido y aplicado algunas de las lecciones extraídas de la Gran Depresión.

Esta es, o mejor dicho, ha sido, una grave crisis, por supuesto. Especialmente para los que sufren el desempleo. Pero no es una nueva Gran Depresión. A la economía estadounidense le costó casi 10 años recuperarse de la crisis de 1929, pero el debate actual se limita a la fuerza y el momento de la recuperación.

Sólo hay una posibilidad de que esta crisis se convierta en una nueva Gran Depresión, y es que cometamos los mismos errores que se cometieron hace 80 años. El proteccionismo, el intervencionismo, y enormes cantidades de deuda pública son la vía directa para que esto suceda.

A raíz de la crisis surgieron algunas dosis de políticas proteccionistas e intervencionistas. Por supuesto que retrasarán y debilitarán la recuperación, pero hasta ahora las dosis han sido relativamente pequeñas y no han podido hacer descarrilar la economía mundial como lo hicieron durante la Gran Depresión.

Sin embargo, el riesgo de insostenibilidad de las finanzas públicas debería ser hoy una de las grandes preocupaciones de los líderes responsables. No creo que la solución a una crisis que podría ser etiquetada como una "crisis de la deuda privada" sea la acumulación de una enorme nueva deuda pública. Esta reacción política no tiene sentido. No promueve una base sólida para la necesaria recuperación de nuestras economías. Necesitamos una potente y sólida recuperación que cure los daños que crisis ha infligido a nuestras comunidades y sociedades.

Y tampoco tiene sentido decir que los mercados libres son los responsables de la crisis.

Puedo estar equivocado, pero creo que son los Bancos Centrales los encargados de la política monetaria. Y fueron los Bancos Centrales de todo el mundo, y no los mercados, los que durante la época de prosperidad inundaron la economía mundial con dinero demasiado barato, y durante demasiado tiempo. Dinero barato que permitió que muchas burbujas apareciesen. Dinero barato que alimentó el endeudamiento de muchas economías occidentales y fomentó grandes desequilibrios en la economía mundial.

También considero que fueron los gobiernos los que no lograron regular y supervisar adecuadamente los mercados financieros.

Y ahora les preguntó a todos ustedes: ¿quiénes fueron los que promovieron, a través de sus políticas de vivienda, el otorgamiento de crédito a cientos de miles de personas que no

podían hacer frente a sus deudas? Seamos claros, las hipotecas *subprime* y sus productos financieros relacionados fueron capaces de aparecer y sobrevivir en los mercados únicamente gracias a las políticas públicas y de apoyo que distorsionaron los incentivos bajo los que opera el sector financiero.

¿Y quién fue el que en Europa apostó por el gasto público desmesurado y no acometió las necesarias reformas económicas? ¿Quizás fue el Gobierno? Creo que todos conocemos las respuestas a estas preguntas.

Y también, por supuesto, muchos ejecutivos de empresas financieras de todo el mundo actuaron con negligencia y con complacencia en sus responsabilidades de gestión de riesgos. Algunos incluso asumieron que jamás podría producirse una nueva crisis. Por lo tanto, es justo que el mercado castigue con fuertes pérdidas estas conductas y decisiones equivocadas. Esto no es un fallo del mercado sino la expresión de uno que funciona bien.

Y por supuesto ha habido una falta de transparencia y control de los mercados financieros. ¿Pero a quién le corresponde garantizar la adecuación de los mecanismos de supervisión?

En cualquier caso esto no excluye la falta total de ética que algunos han demostrado, que en algunos casos han conducido a estafas multimillonarias.

Así que, como estaba diciendo, tras un vistazo rápido de los hechos, podemos ver que esta crisis está lejos de representar la muerte del libre mercado, como algunos se apresuraron a declarar.

Podemos comprobar como esta crisis tuvo poco que ver con el libre mercado, y mucho que ver con políticas públicas equivocadas y con intervenciones del gobierno.

El sector público tiene asignadas tareas muy importantes en una economía de libre mercado, como las que acabamos de ver. Y es fundamental que las lleve a cabo apropiadamente.

Desde luego todos los agentes del mercado han cometido muchos errores; y no creo que el mercado sea perfecto. Desde luego que no. Pero ha probado ser el mejor mecanismo para lograr la prosperidad mundial. Y tengo confianza en su capacidad para reformarse. Es por esto que dije que soy un optimista.

Como dijo Winston Churchill una vez: “Un pesimista ve la dificultad en cada oportunidad. El optimista ve la oportunidad en cada dificultad.” Estamos atravesando tiempos complicados, es cierto; pero busquemos la oportunidad que esconden.

Tenemos la oportunidad de aprender de esta crisis. Tenemos la oportunidad de aprender de la experiencia, y reaccionar con mejores regulaciones, mejores políticas públicas y una ejecución eficiente del papel encomendado al gobierno. Lo que se necesita es una mejor regulación y no un mayor gobierno.

Se debería evitar un proceso re-regulatorio que podría llegar a matar la tan necesaria innovación y los incentivos que la economía necesita para recuperarse. Además, debemos evitar la pérdida del impulso para aplicar las necesarias reformas bajo el espejismo de que la peor parte de la crisis ya está superada. Eso supondría un grave error que tendría el riesgo de socavar la fuerte recuperación que exigen nuestras sociedades.

Deberíamos haber aprendido de esta crisis la fuerza que tienen los incentivos. Y lo destructivo que puede llegar a ser distorsionar los incentivos bajo los cuales opera el sector financiero, con el fin de lograr objetivos políticos con poca visión de futuro.

Señoras y señores, queridos amigos

Cuando encomendé a dos importantes economistas españoles, Fernando Fernández y Fernando Navarrete, la tarea de realizar este informe simplemente les formulé dos preguntas: ¿Qué falló? Y ¿Cómo lo podemos arreglar?

Obtener las respuestas correctas a estas dos preguntas básicas es fundamental para generar una mayor estabilidad para la economía mundial y restaurar la confianza del público.

No solo depende de ello la recuperación cíclica de la economía. Lo que es más importante, el potencial a largo plazo de nuestras economías descansa en la respuesta adecuada a los desafíos que esta crisis nos ha planteado.

La eficiencia y la justicia son los dos pilares básicos sobre los que descansa la economía de libre mercado para enfrentarse a los enemigos de la libertad económica. La solución a esta crisis también es una oportunidad para reforzar estos pilares de cara a la sociedad.

El análisis que subyace a las propuestas contenidas en este informe FAES se basa en la realidad y no en la ideología ciega. En mi opinión, el informe responde con extrema exactitud

a las dos preguntas fundamentales que he mencionado antes. Por lo tanto, las conclusiones principales de este informe ayudarán a cualquiera que realmente intente arreglar lo que falló.

Encontrar un culpable a menudo no resulta la mejor forma de resolver problemas reales. Algunas personas constantemente buscan a qué echar la culpa para deshacerse de ello (especialmente si se trata de la libertad). Por el contrario, este informe se fija en las causas de fondo de esta crisis. Plantea reformas para aquellas políticas e instituciones que no han tenido resultados apropiados.

El objetivo principal de este análisis es extraer las lecciones de la experiencia y proponer soluciones que sean factibles y, sobre todo, que respeten la libertad y promuevan la estabilidad y la prosperidad.

Para aquellos líderes que solo tomen decisiones basándose en los prejuicios y en una ideología defectuosa, este informe probablemente no les servirá de nada. Para aquellos que intenten proporcionar el marco más adecuado para que la prosperidad se desarrolle, este informe les será de ayuda.

Señoras y señores,

Tenemos que aprender de esta crisis que al comienzo de ella los instrumentos de las políticas que manejaban los gobiernos no estaban lo suficientemente preparados para el mundo actual, más interconectado y abierto en términos económicos y financieros.

Al contrario que aquellos que ven en la globalización la causa de todos los males, yo en ella veo el potencial que tiene para generar riqueza y prosperidad para aquellos que durante demasiado tiempo fueron apartados de las oportunidades.

Pero como dicen los economistas “no existe tal cosa como una comida gratis” y para aprovechar al máximo estas nuevas oportunidades, las herramientas y las políticas de los gobiernos tienen que adaptarse a los nuevos requisitos de la economía global.

Los errores al detectar, prevenir y resolver preventivamente las causas de una crisis que ha empobrecido al mundo, nos obliga a buscar nuevas soluciones en los sectores de las políticas públicas, de la regulación y de la supervisión financiera, y una arquitectura financiera reforzada.

Las reacciones políticas a la crisis financiera han invalidado todas las recetas tradicionales. Los retos a los que nos enfrentamos ponen de relieve la necesidad de un nuevo marco reglado al que todos los intervinientes en el sistema financiero puedan atenerse. Son

necesarias nuevas normas contingentes, especialmente diseñadas para poder ser aplicadas también en tiempos de crisis sistémica.

Esta nueva forma de pensar debería conducir a intervenciones gubernamentales predecibles, anticipadas y eficientes. Unas reglas conocidas de antemano podrían aumentar la confianza pública en la capacidad de recuperación del sistema, prevenir crisis futuras y atenuar los efectos de las que inevitablemente seguirán produciéndose.

Las políticas públicas deberían promover y recompensar la gestión y toma de riesgos prudente. Las nuevas regulaciones deberían tener en cuenta el riesgo sistémico y la mayor interdependencia del sector financiero global.

Como todos ustedes saben mejor que yo, las burbujas se crean cuando las condiciones monetarias y de crédito son demasiado permisivas durante demasiado tiempo. Y habíamos visto demasiado de esto antes de la crisis.

En este informe encontrarán algunas propuestas detalladas para aumentar la eficacia de los Bancos Centrales, con el objetivo de alcanzar dos metas no siempre fácilmente compatibles, como son la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.

Normas transparentes y claras que restauren la importancia del dinero y del aumento del crédito deberían ayudar a aislar a los Bancos Centrales de las presiones políticas y aumentar su transparencia, su independencia y sus mecanismos de rendición de cuentas.

En el área de la regulación financiera, las tendencias actuales de re-regulación plantean el riesgo de acabar con una nueva regulación demasiado intervencionista que favorecería nuevas oportunidades de arbitrariedad regulatoria y reduciría la innovación.

En este ámbito es esencial alentar a las instituciones financieras a que adopten estrategias de negocio que promuevan una mayor estabilidad financiera.

Las propuestas de este informe pretenden fomentar la innovación, que lleve a un sistema financiero más sólido. En este sentido, a las estrategias bancarias que se consideren que aumentan el riesgo sistémico, deberían serles exigidas mayores requisitos de capital, de acuerdo con la propuesta de incluir un nuevo pilar macroprudencial en unos renovados Estándares Adecuados de Capital internacionales.

La implementación de este enfoque servirá para reducir el asumir riesgos excesivos y también para reducir el efecto pro-cíclico de las normas de solvencia actuales.

Desafiando la sabiduría convencional, la financiación al por mayor ha demostrado en esta crisis ser menos estable que los depósitos al por menor. De hecho, es justo decir que al final de 2008 todos fuimos testigos de una versión post-moderna de una espantada bancaria global. Esto muestra la necesidad de un mecanismo estabilizador para los mercados de dinero que evite que esto vuelva a suceder en el supuesto de una crisis sistémica.

En cualquier caso, no importa lo buena que llegue a ser la regulación financiera, debemos reconocer que la supervisión de control ex post seguirá siendo necesaria en el futuro. Y todos ustedes saben que el costo de una crisis bancaria es menor cuanto más pronto se detecte y cuanto antes tenga lugar la intervención.

Por lo tanto, los supervisores deben tener la capacidad de intervenir preventivamente, gradualmente y con seguridad jurídica, cuando esté en peligro la solvencia de las entidades financieras o la estabilidad del sistema. Además, la gestión de crisis internacionales debería ser reforzada mediante un acuerdo previo y compromisos vinculantes de los gobiernos bajo los cuales un banco internacional opera.

Las intervenciones públicas sólo desempeñarán un objetivo sostenible si cumplen con el principio de recompensar las conductas prudentes o, al menos, no dañar la posición competitiva de las instituciones que no necesitan ayuda pública. Lamentablemente esto no siempre ha sido así durante esta crisis.

La recapitalización última del sistema bancario es una necesidad a fin de evitar la repetición de episodios de inestabilidad financiera que demorarán y debilitarán la recuperación económica.

La mala implementación de diferentes paquetes de rescate en el pasado ha conducido a cierta desconfianza social y a la aparición de efectos negativos en otros países. Al final, esto ha conllevado la aparición de un nuevo "proteccionismo financiero" que es incluso más generalizado que las tradicionales medidas proteccionistas.

Un enfoque más fructífero consistiría en una estrategia coordinada de recapitalización viable, aunque subcapitalizada, de las entidades de crédito en base a los siguientes principios: transparencia total, máxima eficiencia y protección al contribuyente en el uso de fondos públicos; mínima participación del sector público en la gestión de la banca; uso de precios generados mediante procedimientos competitivos entre partes privadas; y una clara estrategia de salida del sector público.

Y seamos claros al hablar de paquetes de recapitalización. No se trata de rescatar a gerentes, accionistas o tenedores de bonos de bancos imprudentes con el dinero de los contribuyentes. Se trata de proteger los legítimos intereses de los depositantes y los contribuyentes.



Aquellas instituciones no viables en las que ningún inversor privado está dispuesto a arriesgar su dinero, deben dejarse caer de manera ordenada una vez puestos en marcha mecanismos que eviten el contagio masivo. Al fin y al cabo, todo consiste en proporcionar los incentivos adecuados para fomentar comportamientos prudentes.

Señoras y señores,

En Europa nos enfrentamos a todos los problemas globales antes mencionados. Pero además, estamos en medio del proceso de creciente integración de los mercados financieros.

Una de las lecciones de la crisis es que -al menos para los países de la zona euro- la verdadera integración del sector financiero sin obstáculos regulatorios fronterizos de ningún tipo es necesaria para disfrutar plenamente de los beneficios de la moneda única.

Este proceso de integración podría ser estimulado y acelerado si los países se pusiesen de acuerdo en lo relativo a hablar con una única voz europea en algunas instituciones internacionales como el FMI.

Desde luego la tarea que nos espera no es sencilla. Hoy nos enfrentamos a un proceso de cambio que dará forma al sistema financiero internacional del futuro. Necesitamos hacerlo correctamente para atrapar todo el potencial de una economía global abierta y próspera. Espero que lo logremos, y las ideas contenidas en este informe sin duda nos podrán ayudar a ello.

Muchas gracias por su atención.