

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 46 diciembre 2011**

Andreas Dombret

REFORMAS GLOBALES Y EL ORDENAMIENTO DE LA ECONOMÍA DE MERCADO

En su discurso pronunciado con motivo de la inauguración del Congreso Anual del “Verein für Socialpolitik” el pasado 6 de Septiembre de 2011 en Frankfurt el Prof. Dr. Andreas Dombret, Miembro del Consejo de Administración del Deutsche Bundesbank recuerda en el actual proceso de la crisis...”que se dé más vigencia a principios de economía de mercado como a la propia y privada responsabilidad”. Se trata de una clara exposición sobre los espacios a cuidar en la búsqueda de soluciones eficientes a la crisis económica y financiera.

En nombre del Deutsche Bundesbank les saludo cordialmente en esta recepción. Me causa una profunda satisfacción asumir también este año el papel de anfitrión en representación del Deutsche Bundesbank.

El Deutsche Bundesbank es un fiel amigo y defensor del *Verein für Socialpolitik*. Detrás hay también un cierto interés propio. Ciencia e investigación son muy importantes para el Deutsche Bundesbank porque el trabajo de los Bancos Centrales se basa hoy más que nunca en la investigación y en la ciencia. Los trabajos de investigación son siempre un punto de partida para las decisiones de la política del Banco emisor. Y, por el contrario, los problemas actuales, en los diferentes ámbitos de la acción, impulsan a los Bancos emisores a nuevas propuestas de investigación y por eso ofrecen un atractivo campo en esta actividad. Un estrecho intercambio con las instituciones de investigación y las universidades es por eso, y de ello estoy convencido, de utilidad para todos los participantes.

Con instituciones y científicos de la Universidad Goethe de Frankfurt fomenta el Deutsche Bundesbank múltiples contactos y cooperación. Un ejemplo es el “Instituto para la estabilidad monetaria y fiscal”. Se financia a través de la Fundación “Moneda y Dinero”, que a su vez es gestionada por el Deutsche Bundesbank. Pero hay también cooperaciones informales, por ejemplo, con el “Center for Financial Studies” o la Graduate School que tiene aquí su sede, por nombrar sólo un par de ellas.

El tema de este Congreso Anual se titula “El ordenamiento de la economía mundial: lecciones de la crisis” y la lectura del Programa muestra la amplitud de las preguntas y de las respuestas que se relacionan entre sí.

¿Cuáles son las verdaderas enseñanzas de la crisis? Este tema fue ya discutido antes de la primera escalada de la

crisis: la quiebra de Lehmann Brothers en septiembre del año 2008. Al principio muchos creyeron que con mejoras técnicas en el área de la regulación del mercado financiero –o más propiamente mercado de derivados - bastaban como respuesta a la crisis.

Pero con la peor crisis de la economía mundial desde hacía décadas, en el otoño del 2008, se hizo patente que, en primer lugar, debían hacerse amplias reformas para hacer más robustas y resistentes a las crisis a la economía mundial y al sistema global financiero y de esta manera reducir el volumen y la frecuencia de futuras crisis. Y, en segundo lugar, que reformas inteligentes y consistentes del entorno económico sólo se podrían conseguir a través de un trabajo conjunto global.

A pesar, o precisamente por causa de la necesidad de reformas existe un riesgo significativo de que se tomen decisiones difícilmente compatibles con los principios de la economía de mercado. El que se enfrenta críticamente al ordenamiento de la economía de mercado y a la globalización en la crisis actual, ve menos un fracaso de la política que del mercado, incluso puede alegrarse de ello. Considero, sin embargo, como respuestas falsas a la crisis aquellas medidas que lleven al proteccionismo, a intervenciones directas en el transcurrir del mercado o a una más intensa y equivocada dirección macroeconómica. El marco del ordenamiento ha de ser más bien adaptado, de modo que se conceda más vigencia a los principios de la economía de mercado, así como a la propia responsabilidad y a la responsabilidad privada. Precisamente la crisis actual de la deuda estatal y su prehistoria llevan a recordar expresamente los límites y los pasos erróneos de un trabajo conjunto y supranacional de política económica y en el efecto disciplinario de las señales del mercado por muy inconcretas que puedan haber sido las consecuencias antes de la crisis.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 46 diciembre 2011**

A nivel institucional se ha hecho mucho desde el comienzo de la crisis. El G20 ha derivado internacionalmente hacia un Foro Central de política financiera. El Foro de Estabilidad Financiera se ha convertido en una Cámara (Board) de Estabilidad financiera, con una clara ampliación del círculo de temas y miembros, y se encarga de la reforma de la regulación del mercado financiero. También dentro de la UE se han sacado consecuencias institucionales de las experiencias de la crisis al establecerse un Sistema Europeo de Vigilancia Financiera. Pertenecen a él autoridades para la vigilancia de los Bancos, de los Seguros y de las Bolsas, que deben procurar una cooperación más estrecha en la inspección financiera europea, así como, además, la Comisión europea para los riesgos sistémicos (ESRB). Con esta ESRB se establece, por primera vez en Europa, una vigilancia macroprudencial. Los Bancos centrales europeos juegan aquí un papel importante en base a su experiencia.

Pero con la peor crisis de la economía mundial desde hacía décadas, en el otoño del 2008, se hizo patente que, en primer lugar, debían hacerse amplias reformas para hacer más robustos y resistentes a las crisis a la economía mundial y al sistema global financiero y de esta manera reducir el volumen y la frecuencia de futuras crisis. Y, en segundo lugar, que reformas inteligentes y consistentes del entorno económico sólo se podrían conseguir a través de un trabajo conjunto global.

Ciertamente a nivel global chocan, en parte, concepciones muy distintas en cuanto al papel de la política económica. A veces, por eso, la decisión común en favor de los principios de mercados libres y abiertos está, por un lado, orientada hacia la puesta en ejecución de reformas, pero, por otro, esto resulta muy difícil. Eso aparece claro en la Agenda del G20. En ella predomina el intento de enmarcar un crecimiento económico robusto, sostenible y equilibrado, una regulación más estrecha del sistema financiero internacional y la reforma del sistema monetario internacional, incluido el papel que debe tener el FMI.

El objetivo del conocido entramado –crecimiento robusto, sostenible y equilibrado- con seguridad que es indiscutible. Para ello se puso en marcha un proceso para valorar y conformar el conjunto de la economía. En el marco de ese MAP, es decir del “*Mutual Assessment Process*”, informan los Estados Miembros de la puesta

en práctica de la agenda política de cada uno, de acuerdo con el objetivo común. Un tal “*peer review*” puede tener sentido, pero lo que no puede ser es la puerta de entrada de una dirección minuciosa de la economía.

Considero, sin embargo, como respuestas falsas a la crisis medidas que lleven al proteccionismo, a intervenciones directas en el transcurrir del mercado

Lo que se refleja ya en la elección y en la configuración de los indicadores empleados para dicho proceso. Por eso se observa en la primera fase de la “valoración de la capacidad externa de actuación”, que en el marco del MAP se hace una firme propuesta de indicadores que han dado a conocer los desequilibrios económicos. Como filtro para un análisis más preciso, en una segunda fase, aparece esta forma de proceder llena de sentido. Nadie negaría, por ejemplo, que son problemáticos los permanentes desequilibrios de la balanza exterior. Pero no se concluye qué los superávits de la balanza exterior han de ser tratados como déficits –la simetría de la estadística no implica simetría de causas y riesgos.

También se discuten en este contexto, de modo controvertido, las implicaciones de la política económica. El Deutsche Bundesbank mira críticamente junto al rechazo total de saldos de la Balanza exterior marcadamente positivo o negativo, sobre todo, las tendencias a eliminar dichos saldos con intervenciones políticas directas. Las posiciones de la Balanza exterior no han de ser juzgadas *per se* especialmente si, como ocurre en Alemania, son el resultado de los procesos del mercado y tienen pleno sentido ante el panorama de los cambios demográficos. Más importante y sostenible es la eliminación de los impedimentos para una adaptación endógena de los saldos de la Balanza exterior, como, por ejemplo, la fijación de los tipos de cambio a un nivel básico pero difícil de justificar. Por ello se rechaza una focalización hacia los simples saldos y los consiguientes valores inflados.

En el ámbito de la regulación del mercado financiero se han conseguido ya notables progresos. Dado el hecho de que las debilidades del Gobierno se han considerado como causas principales de la crisis financiera era esto, en mi opinión, lo que también debía ser prioritario. Con seguridad se ha de dar preferencia a la reforma de las reglas del capital propio –o sea Basilea III- que conducirán a una mejora cuantitativa y cualitativa del capital propio de los Bancos y con ello a su capacidad para soportar pérdidas. Cuantas más pérdidas puedan y deban soportar

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 46 diciembre 2011**

los oferentes del capital propio de los Bancos, menor es el peligro de que se tenga de nuevo que recurrir al contribuyente. El fenómeno de los Bancos relevantes sistémicamente muestra, pues, que Basilea III todavía no puede ser el último paso. Deben proseguir reglas complementarias para la actuación con el problemático “Too-big-to-fail” y están en el nivel más prioritario de la agenda de la reforma –junto con la todavía más compleja vigilancia y, dado el caso, el tratamiento regulatorio del sistema de los Bancos en la sombra.

Una importante dirección a seguir es, sin duda, el acuerdo del grupo de los Presidentes de los Bancos Centrales y de los directivos de las autoridades de la Vigilancia de los Bancos, del 25 de junio de este año. La instancia de vigilancia de la Comisión de Basilea se puso de acuerdo sobre elementos importantes para el trato con los Bancos relevantes sistémicamente con importancia global. Estos Institutos deben asumir en el futuro aumentos complementarios de capital en una banda entre el 1% al 2 ½ % puntos, según la medida de su relevancia sistémica. De esta manera los costes macroeconómicos de su importancia sistémica, o incluso algún otro aumento, se tendrán más en cuenta en el cálculo empresarial. A mi manera de ver, tales “desincentivos” suponen duras intervenciones estructurales, algo como explícitas restricciones importantes sobre las que de vez en cuando se ha de reflexionar.

Un tercer tema de la Agenda del G20, que quisiera mencionar todavía brevemente, es la discusión sobre una reforma del sistema monetario internacional. Se trata de un tema muy rico en facetas que va desde la gestión con los flujos de capital, a través del nivel adecuado de las reservas de divisas y el fortalecimiento de la vigilancia del FMI, hasta el futuro papel del Fondo Monetario Internacional. El último punto mencionado plantea, por ejemplo, si el FMI debe tener a su disposición más medios financieros y si deben ser puestos bajo el mando del FMI. Las ayudas financieras serían facilitadas más fácilmente en situaciones de crisis y con condiciones más flexibles que hasta ahora.

Con seguridad se ha de dar preferencia a la reforma de las reglas del capital propio –o sea Basilea III- que conducirán a una mejora cuantitativa y cualitativa del capital propio de los Bancos y con ello a su capacidad para soportar pérdidas.

El Deutsche Bundesbank –como muchos otros miembros

del FMI- considera críticamente estas tendencias. Fuera de toda discusión el FMI hace importantes servicios con el estudio analítico de la crisis y la observación de los programas de adaptación. Redes globales de garantías financieras, sin una adecuada condicionalidad, debilitarían, sin embargo, la propia responsabilidad financiera de los Estados en vez de fortalecerla. Nosotros mantenemos que esto no es acertado, precisamente a la luz de la crisis del endeudamiento estatal, para hacer más robusto el sistema monetario y financiero global. Se infringiría así, de modo notable, la autonomía de la política monetaria de los Bancos centrales, si el FMI se convirtiera en un “Banco central mundial” o en un global “Lender of last resort”, facilitando fácticamente una ilimitada disponibilidad de liquidez. Pues el FMI no puede por sí crear liquidez, al contrario de lo que ocurre con los Bancos centrales. De esa manera los Bancos centrales nacionales de los países cuyas monedas estuvieran en el cesto de los derechos especiales, estarían obligados a facilitar liquidez en cualquier volumen deseado.

La crisis financiera y de deuda por desgracia no está superada todavía, esto se ha hecho patente en este verano. Hoy conscientemente no he querido hablar sobre las cuestiones de cómo superar la crisis actual y me he concentrado en las enseñanzas de la crisis, ilustrando críticamente algunos aspectos de la agenda global de reformas. Pero que se entienda bien: el Deutsche Bundesbank frente a esta agenda está todo lo contrario que en una actitud de rechazo. Considera que la agenda está en una posición acertada y que son irrenunciables las reformas para situar a la economía mundial sobre un fundamento más sólido.

Hay, sin embargo, que evitar medidas que impidan o eliminen procesos de economía de mercado, sin que con ello se consiga una clara ventaja de estabilidad. Una creencia ciega en el mercado se verá ciertamente desencantada a lo más tardar después de la crisis. Estatismo y dirigismo estatal tampoco son, por lo dicho, las acertadas respuestas a la crisis. El intento de conseguir resultados y estructuras de mercado políticamente deseables implicaría altos, por no decir muy altos costes. En las reformas globales se debería, en primer lugar, descubrir los puntos débiles de las reglas vigentes en el entorno para modificar en consecuencia sus condiciones. El Deutsche Bundesbank se considera, en este frecuentemente fatigoso y laborioso proceso, en el papel del colaborador comprometido y del asesor constructivo.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 46 diciembre 2011**

Nota complementaria de los Editores:

Para completar alguno de los temas que consideramos especialmente relevantes en la Conferencia del Dr. Dombret, vamos a resumir las ideas expuestas en la Conferencia que pronunció un día antes en la reunión anual del diario "Handelsblatt" con el título: "Agenda de la Reforma Internacional: entre el debe y el haber" ("Internationale Reformagenda- zwischen Soll und Haben").

En relación con "**...las reglas del capital propio o Basilea III**" el Dr. Dombret explicó que con el título de Basilea III el G20 a finales del 2010 aprobó una nueva ordenación para la regulación internacional del capital, a fin de proveer mejor a los Bancos para futuras situaciones de *stress*. La Comisión Europea ha publicado recientemente un proyecto de Ley que aplica, en el derecho comunitario, las reglas de Basilea III a más de 8.000 Bancos, que, según estimaciones del FMI, han perdido entre el 2007 y el 2010 cerca de un billón de euros, aproximadamente el 8% del PIB de la UE, por lo cual no puede retrasarse la aplicación de esas reglas.

Aunque Basilea III debe valer para todas las Entidades de Crédito, tiene una especial importancia para los institutos financieros de relevancia sistémica. Para medir dicha relevancia, los Estados miembros del G20, conjuntamente con el Financial Stability Board (FSB), se han puesto de acuerdo sobre el método apropiado. Y en el futuro tales institutos tendrán que tener un capital superior al mínimo requerido para las demás Entidades. Además un organismo específico de vigilancia evitará que haya que salvar, para evitar el hundimiento de todo el sistema, a algunos de tales institutos con inmensas sumas de los contribuyentes.

En cuanto a **los Bancos en sombra**, que el FSB define como "intermediación crediticia de unidades y actividades fuera del sistema regular de Bancos" como, por ejemplo, sociedades para determinados fines, fondos del mercado monetario, hedgefonds o actividades como derivados. El Dr. Dombret considera que estas entidades no han de ser rechazadas por mala reputación, pues hay actividades financieras que, por su naturaleza, conviene

que sean realizadas por empresas especializadas distintas de los Bancos. Pero debe existir un organismo de vigilancia para evitar posibles riesgos para la estabilidad financiera.

Las autoridades competentes tienen el derecho de imponer deberes de información a las entidades de esta naturaleza que participen en el mercado. El FSB presentará en otoño del 2011 al G20 un documento con propuestas para evitar la falta de transparencia y la regulación que se orientará según el grado de riesgo del negocio. Se admite, por supuesto, que la transparencia supone costes y que un exceso de regulación puede provocar que se traten de ocultar actividades y riesgos.



Prof. Dr. Andreas Dombret

Prof. Dr. Andreas Dombret es miembro del Consejo de Administración del Deutsche Bundesbank. Se doctora por la Universidad de Erlangen-Nuremberg y desarrolla una amplia actividad bancaria con una especial atención y dedicación a la investigación en el ámbito financiero con amplia participación en múltiples Instituciones Científicas y Culturales.

Es miembro de las Juntas de diversas Instituciones Científicas como el Centro de Estudios Financieros (CFS) de Frankfurt/M de la Universidad de Münster, de la Universidad de Frankfurt, del Centro Internacional de Estudios Monetarios y Bancarios (ICBM) de Ginebra, así como de los Museos de Wiesbaden, Schim Kunsthalle de Frankfurt y del Stadel Museum de Frankfurt.

Traducción al Castellano realizada por el Prof. Eugenio Recio Figueiras. "Fuente: "Globale Reform und Marktwirtschaftliche Ordnung", Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr.38, 7 Septiembre 2011.

Esta versión se encuentra en: <http://dspace.uah.es/jspui/handle/10017/2414>