



knowsquare .

PREPARADO POR: ÁNGEL ALDA

1 DE ENERO DE 2011

LOS SEÑORES DE LAS FINANZAS

CONFERENCIA DE LIAQUAT AHAMED

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor
y Know Square S.L.

Liaquat Ahamed en España. Conferencia en la Fundación Rafael del Pino y entrevistas en la prensa española¹.

Con motivo de la presentación de su libro “Los señores de las Finanzas”, por cierto que [ya reseñado de forma excelente en Know Square](#), su autor, galardonado con el premio Pulitzer de Historia 2010, y gracias al mismo, Liaquat Ahamed estuvo en España en la primera semana de Noviembre. El día 4 pronunció una estupenda conferencia en la [Fundación Rafael del Pino](#). Es sobre esa conferencia y algunas entrevistas que concedió a la prensa española por lo que versan las notas siguientes.

En el libro, [editado por Deusto](#) y convertido también en España en un éxito editorial, Liaquat Ahamed rememora los acontecimientos económicos y políticos relacionados con la Primera Guerra Mundial y la Gran Depresión. Es un relato de las relaciones entre los máximos responsables de los Bancos Centrales de los países desarrollados; en concreto: Montagu Norman del Banco de Inglaterra, Émile Moreau del Banco de Francia, Hjalmar Schacht del Reichsbank, y Benjamin Strong, de la Reserva Federal Norteamericana y de las diversas fases históricas de aquellos acontecimientos. Cuatro personajes cuya lucha obstinada por controlar la inflación llevó al mundo al abismo.

"Las burbujas son malas, pero cuando se alimentan con dinero prestado, son peores" es el mejor resumen que el propio LA nos ofrece como explicación de los orígenes de la crisis del 29. Añade: *"Una burbuja especulativa se produce cuando se produce una compra masiva de bienes esperando que su precio vaya a subir, lo que permitirá venderlos en el futuro obteniendo grandes plusvalías. Es decir; las burbujas se alimentan básicamente de dos factores: codicia y expectativas. Las burbujas especulativas siempre son malas, pero si van a lomos del crédito, cuando se alimentan de dinero prestado, sus efectos son mucho peores. El mejor ejemplo de esto es lo que ocurrió en el año 2000, cuando los valores de la llamada 'nueva economía' se hundieron en las bolsas tras las subidas sostenidas de los 18 meses anteriores. Es cierto que hubo mucha gente que perdió dinero, pero esa burbuja y su estallido no pusieron en peligro las bases del sistema financiero internacional. El problema con las burbujas de los años 20 y la que ha estallado en los últimos años está en el hecho de que se han alimentado de dinero prestado, lo que amplifica sus efectos de manera devastadora"*.

¹ Los textos entrecorriados recogen declaraciones o textos escritos directamente por el señor Ahamed en medios que aparecen debidamente citados en el informe presente. Las citas finales pertenecen a palabras pronunciadas en la conferencia de la Fundación Rafael del Pino del 4 de Noviembre y anotadas directamente por el autor de este informe o recogidas de reseñas en Twitter de la misma Fundación y/o Ediciones Deusto.

Sobre los paralelismos entre las crisis de los 20 y la actual es mucho lo que ya se ha escrito. LA contesta así en una entrevista ofrecida en Noviembre² *“Cuando discuto e intercambio opiniones sobre lo que ocurrió en 1929 me quedo absorto y sorprendido con los paralelismos que llevaron a que se produjesen ambas crisis, la de entonces y la actual. En ambos casos tuvimos burbujas, ambas burbujas se alimentaron por un crédito excesivamente fácil y, en ambos casos, las crisis estaban asociadas a desequilibrios internacionales. Las diferencias que existen, por supuesto, radican en la gestión de las mismas. Entonces, en 1929, lo que hicieron fue básicamente matar al paciente, y al matarlo crearon la Gran Depresión. Esta vez no se ha matado al paciente, en parte hemos aprendido de la historia lo que no hay que hacer, y en parte no”*.

Sobre el conferenciante



Liaquat Ahamed, economista formado en las Universidades de Harvard y Cambridge, es un experto acreditado en el ámbito de las estrategias de inversión y los mercados financieros. Fue Director de la División de Inversión del Banco Mundial y Consejero Delegado de Fischer Francis Trees and Watts. Actualmente asesora a diversos fondos de inversión y participa en consejos de administración de distintas instituciones. Es, además, Patrono de Brookings Institution. Liaquat Ahamed, economista formado en las Universidades de Harvard y Cambridge, es un experto acreditado en el ámbito de las estrategias de inversión y los mercados financieros. Fue director de la División de Inversión del Banco Mundial y consejero delegado de Fischer Francis Trees and Watts. Actualmente asesora a diversos fondos de inversión, participa en consejos de administración de distintas instituciones y es también patrono de Brookings Institution.

Y sigue diciendo en relación con la crisis actual y para remarcar las grandes diferencias entre ambas crisis: *“existe una diferencia en el tamaño del sistema bancario. En los años 20 del siglo pasado, el tamaño del sistema bancario en los Estados Unidos era de 50 billones de dólares, con un PIB de 100 billones de dólares. Hoy, el tamaño de los activos bancarios en los Estados Unidos es de 20 trillones de dólares y el PIB de 15 trillones. Es posible que incluso sea superior, ya que tengo nuevas estadísticas que incluyen los money market funds y que sitúan el tamaño de los activos bancarios en 30 trillones de dólares. En el mercado británico, el tamaño de los activos bancarios es el 400% del PIB, en Suiza es el 600%..., es decir, tenemos un sistema bancario gigantesco y no estamos en una posición, nadie, como para poder estabilizarlo. No existe la posibilidad de tener seguros para este volumen de depósitos”*.

La conclusión principal de Ahamed es que el tamaño tan colosal de la deuda, tanto pública como privada, es la característica principal de la crisis actual y lo que determina que las soluciones difícilmente puedan venir en exclusiva de la aplicación de recetas fiscales o de políticas públicas. Necesariamente algo debe cambiar en el modelo económico global para salir de esta situación. Empezando por reconocer que la inestabilidad financiera es y será la seña de identidad más específica de nuestro sistema. *“La clave está en si se puede diseñar un sistema bancario que, cuando los banqueros tomen decisiones equivocadas, sea más estable. Y no creo que la tecnología o la transparencia sean la solución. Para mí, la solución radica en la estructura”*.

Cuando LA habla de la estructura se está refiriendo de forma clara a la necesidad de encontrar una alternativa a la crisis de liderazgo sobrevenida por la caída en la influencia y el poder de los EEUU de América y que solo puede venir de la mano de un nuevo marco cooperativo internacional cuya

² [Entrevista publicada en Executive Excellence nº75 nov10](#)

primera expresión es el G20. Confía Ahamed en que las tentaciones proteccionistas sean evitadas como la mayor amenaza a la estabilidad. Incluso llega a observar que la creciente influencia republicana en la política económica USA sea un elemento que contribuya a ese objetivo: *“En un sentido, el mayor peligro desde Estados Unidos, o en los Estados Unidos, es el proteccionismo. Los republicanos no son excesivamente proteccionistas y, de hecho, los demócratas lo han sido más en los últimos tiempos. Creo que, dado que los republicanos se preocupan menos por el desempleo y que las acciones de los países en su propia arena contra el desempleo suelen ser más destructivas en la relación con sus vecinos, el futuro de la situación norteamericana será positivo desde la perspectiva financiera internacional, tendiendo a operar mejor en los entornos económicos”*.

LA es optimista sobre el futuro de la cooperación, sobre la forma de evitar riesgos de guerras comerciales derivados de confrontaciones monetarias. Pero insiste en un componente muy importante de la crisis relacionado con la ética aplicada a los negocios: *“las burbujas sacan a relucir lo peor de las personas. Generalmente, en entornos donde se está viviendo una burbuja financiera o inmobiliaria la avaricia se fomenta, a la vez que la ética se arrincona. Se estimulan los peores comportamientos antisociales”*. Esta circunstancia es para nuestro amigo, recordemos que él es más historiador que economista, el elemento crítico a confrontar. Es cauto, sin embargo, en esta materia: *“El mundo está fundamentalmente orientado a generar beneficios y conseguir dinero. En este sentido, los años 2000 probablemente no serán muy diferentes de los años 20 del siglo pasado, notoriamente laxos en lo referente a la ética”*.

LA piensa, según nos cuenta La Vanguardia en una muy reciente entrevista, que el gran error de la Gran Depresión consistió *“en tratar de reconstruir el mundo tal como era en 1914”*³. Aquellos líderes y gobernantes tenían en la mente la tragedia de la Gran Guerra y pensaron que reconducir la política a situaciones previas a la misma pudiera ser la solución a los problemas sin percatarse de que posiblemente se reprodujesen los mismos a una escala superior. De esos errores políticos se deriva la Segunda Guerra Mundial. Dice LA: *“la gente que diseña las políticas económicas sabe bastante menos de lo que cree saber y de lo que creíamos que sabía. Y se debe a que la economía no es ninguna maquinaria; se parece mucho más a un organismo, al cerebro. Los economistas deberían ser más psicólogos que técnicos”*.

Ahamed es más optimista sobre el curso de la crisis actual que con respecto a la del 29. En una entrevista del 7 de Noviembre concedida al diario El País⁴ afirma *“esta crisis hubiera podido ser fácilmente una Gran Depresión, y no lo ha sido porque los responsables económicos han sabido lo que había que hacer”*.

Lo más jugoso de la estancia en España de Liaquat Ahamed, vistas las cosas desde la perspectiva europea y española, puede que sean sus comentarios sobre la situación de nuestra economía doméstica, la crisis del euro y la gobernanza de las instituciones europeas.

³ Entrevista en La Vanguardia del día 8 de Diciembre. <http://www.lavanguardia.es/lacontra/20101208/54083868880/es-la-personalidad-lo-que-marca-las-politicas.html>

⁴ La entrevista se puede encontrar en el link: http://www.elpais.com/articulo/economia/global/Espana/hoy/todos/paises/Gran/Depresion/elpepueconeg/20101107e/elpnegeco_7/Tes

LA dice: "España está hoy como todos los países en la Gran Depresión"... "...el problema de España no es la deuda pública. Esta deuda pública es incluso inferior a la alemana. España no se encuentra en esta situación debido a una política fiscal irracional. Entró en ella debido esencialmente al boom del sector privado. Creo que es un problema inherente a la Comunidad Europea. La tasa de interés que es la adecuada para Alemania es la tasa de interés errónea para España. La economía española es mucho más volátil. Entró en esta situación porque el sector privado tomó demasiado dinero prestado e invirtió mucho en propiedad inmobiliaria. ¿Cómo se puede salir de esta situación? Como último recurso, si es que el sector privado no puede sostener esas deudas, el impago es la solución adecuada. La solución correcta no es crear un desempleo masivo, sino que los acreedores soporten una parte del peso. Ellos también tomaron una decisión equivocada al prestar de la forma que lo hicieron. Eso no debería significar que España no pueda ser parte del euro"... "España está en la misma situación en la que estaban todos los países durante la Gran Depresión. No podían devaluar por el patrón oro, el euro en el caso español. El patrón oro tampoco les permitía mover los tipos de interés, y eso también le pasa a España. Ahora, como entonces Alemania o Reino Unido, muchos países carecen de margen en la política fiscal porque se habían endeudado demasiado. Y no es muy distinta la situación de España ahora, aunque probablemente comenzó la crisis con un margen fiscal más amplio y la deuda muy baja en relación con el PIB, pero la subida ha sido muy intensa en un periodo de tiempo muy corto. Esto es duro, sin duda, para los españoles, pero a nivel global, España es la décima economía mundial".

Sobre el euro la opinión de LA no parece muy optimista: "la viabilidad del euro depende no tanto de cómo se reestructuran las deudas, sino de la capacidad de gestionar un desempleo del 20%. Una moneda única sólo funciona, de verdad, cuando existe la movilidad de la fuerza laboral. Si no tienes movilidad de trabajo y existen regiones de Europa donde hay desempleo del 20% y otras sólo tienen un 6 o 7%, es cuando realmente se da un problema de gestión de la política monetaria".

Llega a afirmar para el caso de España que si en años pasados la adscripción al euro ha supuesto una ventaja puede que para el futuro las cosas no sean tan positivas: "No sé qué se puede hacer porque España no tiene política monetaria y no puede devaluar. Tiene cierto margen fiscal, pero no mucho. Quizá vale la pena estar en el euro por la disciplina que Alemania impone a la política monetaria, pero ahora, racionalmente, es demasiado tarde.... creo que la creación del euro fue una mala idea para países como España, aunque quizá no lo fue para Holanda o Bélgica. Pero hay países que necesitan mantener su propia política monetaria independiente, y creo que ese es sin duda el caso de España".

Frases recogidas en la conferencia en la Fundación Rafael del Pino:

- "En ambos casos, la facilidad para el crédito llevó a un aumento del endeudamiento"
- "El producto de este exceso del crédito ha sido la burbuja inmobiliaria en algunos países"
- "En ambas décadas, la burbuja explotó, y en ambas décadas, ese estallido ha causado una crisis bancaria"
- "En ambas décadas, las crisis se manifestaron en forma de una sucesión de crisis"
- "En los años 20, la crisis empezó en las bolsas, se extendió a Europa, Brasil, Argentina y Canadá"
- "Fue una tragedia en varios actos. Lo mismo ha pasado en los últimos años"
- "Cada crisis ha tenido sus villanos: Bernard Madoff, Enron... en los años 20 se llamaba Krueger"
- "En 1933 el Congreso de EEUU decidió investigar la crisis. Se descubrió que había evasión de impuestos entre los banqueros"
- "Se detectaron también operaciones fraudulentas en bolsa. Se comenzó a llamar a los banqueros banksters"
- "En 1931 la producción industrial bajó un 20% por la crisis. Lo mismo que en la crisis actual."
- "La diferencia es que en los años 30 se abrió el infierno, y ahora tenemos cierta recuperación"

- *"Las medidas que se tomaron fueron erróneas. Se dejó caer a los bancos, no como ahora. Se subieron tipos por el patrón oro"*
- *"Luego se instaló una guerra de divisas y como resultado retroceso de la globalización. Se dieron los peores nacionalismos"*
- *"Describo a estos banqueros centrales como médicos del Siglo XVIII, curando mediante sangrías a los pacientes"*
- *"Ambas crisis han tenido orígenes similares, pero, como hemos visto, su gestión ha sido completamente diferente"*
- *"No creo en los déficit presupuestarios, pero no creo que sean mala cosa en una crisis como esta"*
- *"Tuvimos una burbuja tremenda con Internet. Aquello provocó pérdidas, pero no colapsó el sistema financiero"*
- *"El problema de la burbuja inmobiliaria es que se ha canalizado a través de los bancos vía hipotecas= dinero prestado"*
- *"Yo no soy un economista, soy historiador. Mis consejos económicos podrían ser consejos subprime"*
- *"Creo en el uso juicioso de la política fiscal"*
- *"Tasas del 30% de desempleo seguramente llevaron a Hitler al poder"*
- *"No creo que haya que elegir a 4 culpables de la crisis...ha habido un montón, además de la FED y los bancos centrales"*

© Ángel Alda

© Know Square S.L.

© Ángel Alda
© Know Square S.L.