

**La necesidad de administraciones
reguladoras en Latinoamérica para
prevenir los ataques especulativos, los
riesgos financieros y la defensa de los
consumidores**

**Manuel Ballbé y
Yaiza Cabedo**

Manuel Ballbé

Se licenció en Derecho en la Universidad de Barcelona el año 1976. Se doctoró en Derecho por la misma universidad en 1981. El resultado de su investigación culminó con la publicación de su libro *Orden público y militarismo en la España constitucional (1812-1983)*. Sus propuestas fueron determinantes para la desmilitarización de la Administración del Estado, la seguridad y la policía en el marco constitucional y también en la ley que desmilitarizó a 50.000 policías nacionales en 1986. En 1987 fue *Visiting Scholar* en la Universidad de Harvard donde se especializó en regulación económica. En 1989 se hizo catedrático de Derecho Administrativo en la Universidad Autónoma de Barcelona (UAB). Es fundador de la Escuela de Prevención y Seguridad Integral (EPSI), en la UAB y es experto en el desarrollo de una nueva concepción de la seguridad como Seguridad Humana (concepto acuñado por Naciones Unidas). En los últimos años, sus investigaciones se han centrado en el campo de la regulación financiera y está a punto de publicar un libro sobre las causas jurídicas de la crisis financiera. Ha publicado varios libros y artículos.

Las comunicaciones con el autor pueden dirigirse a:
E-mail: manuel.ballbe@uab.cat

Yaiza Cabedo

Es licenciada en Derecho por la Universidad de Barcelona y ha estudiado en la Universiteit Van Amsterdam (Holanda) y en la Università di Bologna (Italia). Es experta en derecho laboral y prevención de riesgos. Obtuvo su título de Máster en Prevención y Gestión de Riesgos en la Comunidad en la Universidad Autónoma de Barcelona. Es doctoranda en derecho regulatorio financiero y su investigación se centra en las reformas reguladoras del mercado de *Derivatives* y en los nuevos modelos de auto-regulación que se plantean en Europa con la Directiva *European Market Infrastructure Reform* (EMIR), en Estados Unidos con la *Dodd-Frank Act*, y en Reino Unido con el *Vicker's Report*.

Las comunicaciones con la autora pueden dirigirse a:
E-mail: yaizacabedo@icab.es

Se piensa que la clave del desarrollo económico de un país depende solo de la calidad y competitividad de sus empresas, pero es más decisivo para el desarrollo la calidad y la competitividad de sus regulaciones, de sus administraciones y de su sistema judicial.

La necesidad de administraciones reguladoras en Latinoamérica para prevenir los ataques especulativos, los riesgos financieros y la defensa de los consumidores*

La globalización y los Estados competitivos

En la globalización los Estados también cooperan y compiten, no solo las empresas. Muchas veces se piensa que la clave del desarrollo económico de un país depende solo de la calidad y competitividad de sus empresas, pero en realidad es más decisivo para el desarrollo la calidad y la competitividad de sus regulaciones, de sus administraciones y de su sistema judicial. El conjunto de estas regulaciones, instituciones y administraciones públicas refleja de forma decisiva la potencialidad de un Estado, y de ello dependerá su capacidad para atraer inversión y consolidar una democracia económica y social (Ballbé y Padrós, 1997).

Otra de las viejas creencias es que la soberanía de un país se defiende con un ejército pensando solo en el mantenimiento de la integridad territorial, cuando lo que vemos -y más en el mundo actual- es que la soberanía de un país es fundamentalmente la soberanía económica y financiera, y que el ejército que debe mantener y defender esta soberanía ya no es el militar tradicional, sino unos profesionales especializados en inteligencia económica y derecho financiero junto con unas administraciones altamente preparadas para competir y combatir en el capitalismo global, cada vez más voraz y depredador.

Esta desprotección a la que se enfrentan los Estados proviene del modelo de liberalización económica que, si bien es cierto que en la mayoría de cuestiones es muy positivo para el desarrollo económico y para la dinamicidad, también adolece de vulnerabilidad. El levantamiento de fronteras comerciales no siempre ha venido acompañado de la protección y garantía de los derechos económicos de los países y de la ciudadanía. No hay que ser pesimistas; por el contrario, se ha

Recibido: 01-08-2013. Aceptado: 23-08-2013.

(*) Conferencia Magistral a ser presentada por Manuel Ballbé en el XVIII Congreso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública, Montevideo, Uruguay, 29 de octubre al 1º de noviembre de 2013.

visto que a la vez que existe una liberalización radical que ha venido acompañada de una desregulación y una privatización peligrosas -que en gran parte es la causa de la crisis financiera y económica actual-, por otro lado se vislumbra que hay un futuro alternativo para la seguridad financiera, la globalización integrada a través del derecho y de una justicia económica internacional efectiva. El tribunal mundial de la Organización Mundial del Comercio (OMC) está resultando el instrumento idóneo para la protección de los derechos económicos relativos al libre comercio de los Estados y para mantener un equilibrio de poderes mundiales (*checks and balances*). Este tribunal, con jurisdicción internacional, ha permitido a países como Brasil, o a Estados pequeños como Antigua y Barbuda, o a Estados latinoamericanos, ganar pleitos a gigantes como EE.UU. o la Unión Europea gracias a contar con equipos jurídicos preparados y estar a la vanguardia en innovación jurídica frente al desconocimiento general de estos nuevos mecanismos. Por tanto, a través de estas sentencias se ha implantado un sistema de justicia global, relativa al comercio, de frenos y equilibrios del que se han beneficiado los países emergentes y los *small States* frente a los bloques tradicionalmente dominantes.

Se vislumbra un horizonte alentador porque, desde el tratado de la OMC, se está consiguiendo una integración global a través del derecho y de la protección judicial efectiva a todos los Estados. Precisamente, la crisis financiera y los ataques especulativos de algunos países contra otros deberían someterse al control judicial de este tribunal, dado que la libre circulación de capitales debe estar controlada y respetar los equilibrios.

La soberanía económica nacional y las lecciones del modelo federal norteamericano

Desde la Independencia de Estados Unidos, la soberanía nacional de un país es sobre todo una soberanía económica, una soberanía financiera.

El parlamento inglés quiso compeler a las colonias a subordinar su comercio de forma exclusiva dentro del Imperio impidiendo el comercio de las colonias con otras naciones y, además, creó un sistema de impuestos y aranceles coloniales. Inglaterra, por tanto, impuso un monopolio comercial. Los norteamericanos se resistieron bajo la consigna "*No taxation without representation*" (Brent, 1958: 16).

Otro ejemplo de que la independencia de EE.UU. fue por un motivo de soberanía económica, fue la prohibición del sistema de pagarés coloniales. En 1764 el parlamento inglés aprobó la Colonial Currency

Es falsa la aseveración neoliberal de que en EE.UU. funcionó el libre mercado sin ningún tipo de intervención ni ordenación por parte del Estado.

Act (Cooley, 2008), que prohibía a las colonias poner en circulación cualquier tipo de moneda propia. Benjamin Franklin viajó en 1766 a Londres con el fin de pedir la restitución de su soberanía para emitir moneda; la negativa fue una de las causas que motivaron a los norteamericanos a buscar la independencia (Lipton, 2007).

EE.UU. se configuró desde el principio como un sistema basado en la limitación de los monopolios y en la lucha contra la concentración del poder tanto religioso -evitando una única iglesia oficial-, como político -con un sistema anticoncentralista federal-, y también económico. Implantaron el principio de *check and balance* (equilibrio de poderes) en todos los ámbitos.

Las constituciones de los 13 estados son un reflejo de ello. La de Maryland (1776), por ejemplo, en su artículo 39, dentro del capítulo de derechos fundamentales, establecía “*los monopolios son detestables, contrarios al espíritu de un gobierno libre y a los principios del comercio y no tienen por qué ser tolerados*”. Es falsa, pues, la aseveración neoliberal de que en EE.UU. funcionó el libre mercado sin ningún tipo de intervención ni ordenación por parte del Estado. Este precepto constitucional tenía una eficacia normativa directa y, además, contaba con un permanente control judicial para el caso de su vulneración; esto demuestra que el mercado, aun antes de existir unas administraciones públicas de defensa de la competencia, ya estaba regulado constitucionalmente y controlado por los jueces.

Este sistema regulatorio adquirió un plano supraestatal como respuesta al monopolio natural del ferrocarril. Los recorridos interestatales y la movilización popular contra estos nuevos monopolios, provocaron la promulgación de la famosa ley federal *Sherman Anti-Trust Act*, de 1890, para los casos que afectaban al comercio interestatal, es decir, a la cláusula de comercio. La emblemática frase de Sherman expresa muy bien la idea de soberanía económica: “*Si no toleraríamos a un rey en el poder político, no deberíamos tolerar un rey que dominara la producción, el transporte o la venta de cualquier producto necesario para la vida. Si no nos someteríamos a un emperador, no deberíamos someternos a un autócrata con poder para impedir la competencia y fijar los precios de cualquier producto*” (citado en Ballbé y Martínez, 2010).

El modelo de EE.UU. se configuró desde el principio como un sistema de mercado progresivamente regulado, en contra de la idea de que EE.UU. seguía el esquema de más mercado con menos Estado, menos regulación y menos administraciones públicas. La oleada

Entre las trascendentes reformas de los años 30 impulsadas por Roosevelt estuvo la separación de los bancos de inversión de los bancos comerciales. Si esta legislación hubiese estado vigente en la actual crisis, solo habrían quebrado o sido rescatados los bancos de inversión, pero no los comerciales.

reguladora de la presidencia Wilson (1913) -como las posteriores oleadas con Roosevelt, Kennedy, Johnson u Obama- han sido la demostración de que la soberanía, el poder económico y competitivo de EE.UU. reside en la creación de administraciones especializadas como la Reserva Federal, la *Federal Trade Commission* o el primer intento de crear una administración y regulación global con la Liga de las Naciones. También se aprobó la 16ª enmienda en 1913 para crear impuestos federales y se establecieron las bases para crear la potente administración tributaria, la *Internal Revenue Service* (IRS). Es otra prueba de que EE.UU. consiguió su liderazgo mundial a través de nuevas regulaciones y administraciones públicas económicas como las citadas y de que el resto de países ha ido a remolque. Esta es una lección a tener en cuenta en estos momentos de crisis financiera, ya que los Estados no están sabiendo reaccionar creando administraciones especializadas que puedan enfrentarse a estos nuevos retos.

Las cinco reformas jurídico-administrativas de Roosevelt que permitieron superar el crash de 1929 y dieron 75 años de estabilidad financiera

El *crash* del 29 supuso un punto de inflexión para una mejor y más amplia regulación del sector financiero. El presidente Roosevelt, que había sido ocho años gobernador de Nueva York, ya sabía cómo funcionaba Wall Street. Encargó a dos de sus asesores, Landis y Frankfurter, catedráticos de Derecho Administrativo, que formularan las leyes para resolver la crisis. Esas leyes han estado vigentes desde 1933 hasta el año 2000, casi setenta años en los que funcionó con eficiencia el modelo norteamericano de capitalismo regulado. El Presidente señaló: “*Necesitamos dos vigilantes para impedir el retorno de los diablos del viejo orden; tiene que existir una estricta supervisión de todos los bancos, los créditos y las inversiones. Debemos poner fin a la especulación con el dinero de los demás*” (Roosevelt, 1933).

Estas trascendentes reformas de los años 30, impulsadas por Roosevelt, fueron:

- *La separación de los bancos de inversión de los bancos comerciales.* Se promulgó la *Glass-Steagall Act* que obligaba a los bancos a optar entre ser un banco comercial, en el que los ciudadanos tenían sus depósitos, o ser un banco de inversión, dedicado a operaciones financieras en Wall Street.

Si esta legislación hubiese estado vigente en la actual crisis, solo habrían quebrado o habrían tenido que ser rescatados los bancos de inversión, pero no los bancos comerciales.

- *La obligación de transparencia en el mercado de Wall Street: “disclosure y regulation through information y regulation through revelation”*. Uno de los principales promotores de las innovaciones y reformas jurídicas y administrativas que inspiraría al equipo de Roosevelt fue Louis Brandeis, asesor del presidente Wilson, quien posteriormente pasó a la historia como uno de los grandes y legendarios jueces de la Corte Suprema (Ballbé y Martínez, 2010). Es precisamente en esa época, hace ya 100 años, cuando Brandeis (1913) publicó su libro *Other people’s money and how bankers use it*, en el cual se sientan las bases de las reformas reguladoras que se iban a llevar a cabo después del *crash* del 29. Una de sus ideas centrales, que inspiraron estas reformas para prevenir los riesgos financieros y especulativos, se contiene en la máxima “*la luz del sol es el mejor desinfectante*”. Esta sería la base para la posterior regulación de la sociedad del riesgo, con esta misma técnica y principios pero proyectados décadas después en los riesgos laborales, medioambientales, viales, de seguridad alimentaria, etc. (Ballbé, 2006). El juez Brandeis debe ser el modelo a seguir para que los países entiendan la necesidad de contar con profesionales expertos en derecho económico y financiero, que es donde actualmente los Estados se juegan su soberanía. Las leyes del 33 se basan en el principio de *disclosure* y de la obligación de revelar información. A partir de este momento se obligó a las empresas que cotizaban en la bolsa a hacer públicos sus resultados anuales. Fue el principio de lo que se ha conocido como la *Audit Society* (Power, 1997), que obliga a las grandes empresas a someterse a controles externos de auditoría. “En 1933 al menos el 85% de las empresas registradas en Wall Street eran auditadas periódicamente por contables públicos independientes” (Seligman, 2003).

- *El establecimiento de las bases normativas para la persecución del uso de información privilegiada a través de infracciones administrativas y penales*. La *Securities Exchange Act* de 1934 permitió a la *Securities and Exchange Commission* (SEC) promulgar normas para prohibir el uso de mecanismos de manipulación o engaño respecto a la compra-venta de acciones (*securities*). Representó el inicio de unas políticas de persecución del *insider trading* o uso de información privilegiada (Palmiter y Partnoy, 2010: 845).

Las reformas de la era Roosevelt se han convertido en una constitución económica invisible o en una constitución por encima de la constitución formal. La crisis económica y financiera de 2008 ha sido causada por la desarticulación de estas instituciones y regulaciones.

• *La creación de una administración especializada para el control y regulación del mercado financiero: la Securities and Exchange Commission (SEC).* En 1933 se creó esta Comisión Reguladora del Mercado de Valores. Su primer presidente fue Joseph Kennedy, padre de John F. Kennedy, que había sido un especulador en Wall Street y conocía bien las artimañas de la bolsa. Roosevelt fue criticado por este nombramiento y se hizo popular la consigna que todavía tiene plena actualidad: “*don't let the fox guard the henhouse*” (no dejéis al zorro vigilando el gallinero). Pero Kennedy era un zorro que había hecho ya su fortuna, y persiguió con efectividad a todos los especuladores voraces durante el año de su mandato. La desventaja competitiva de un país como España se puede comprobar con el retraso de más de medio siglo para la creación de una Comisión Nacional del Mercado de Valores (1988). En la actualidad, muchos Estados siguen sin ser conscientes de que tienen que crear instituciones públicas, administraciones y funcionarios especialistas para contrarrestar los peligros de una superconcentración del poder financiero global desregulado y especulativo.

• *La creación de un sistema de garantía de depósitos en los bancos comerciales: la Federal Deposit Insurance Corporation.* A partir de su creación en 1933¹ se garantizaron los depósitos hasta 100.000 dólares en los bancos comerciales y, por tanto, se consolidaron unas bases para la seguridad jurídica y la estabilidad económica y financiera. Además, la creación de esta institución y esta regulación alejaba el pánico financiero y disuadía los ataques especulativos.

En realidad, esta, como otras reformas de la misma época, se han convertido en una constitución económica invisible o en una constitución por encima de la constitución formal, tanto para EE.UU. como para Europa² y el resto del mundo.

Como se verá, la crisis económica y financiera de 2008 ha sido causada por la desarticulación de estas instituciones y de las medidas reguladoras de la era Roosevelt.

Sobre este punto, es obligado introducir un tema de la máxima actualidad, como es el caso de Chipre. Paradójicamente, la garantía de depósitos era la única medida que no había sido desnaturalizada ni desregulada desde su creación con Roosevelt hasta que, recientemente, la fórmula utilizada para el rescate de la banca chipriota ha hecho saltar por los aires deliberadamente esta garantía para la protección de los ahorros. La decisión del ECOFIN de intentar requisar parte de estos depósitos, hasta ahora garantizados, ha logrado generar y aumentar el pánico en el sur de Europa (Italia y España) frente a la

Las causas de la crisis actual no tienen una explicación estrictamente económica, sino fundamentalmente jurídica y administrativa. La estabilidad del sistema económico y financiero durante 75 años se ha debido a la consolidación de un capitalismo regulado y social creado tras los aprendizajes del *crash* del 29.

incertidumbre de si estas medidas podrán extenderse a otros países. Como era la intención, esta perversa estrategia consiguió deslocalizar miles de millones de euros desde el sur de Europa hacia los bancos del norte (Alemania, Suiza, Reino Unido, Luxemburgo) como consecuencia de esta inseguridad jurídica y desprotección del consumidor.

El efecto Chipre tiene una repercusión global -más allá de la UE- y ha desmantelado la confianza y la estabilidad económica mundial de la era Roosevelt. Los Estados, como los latinoamericanos, tienen que estar preparados y buscar soluciones jurídicas para reponer este principio constitucional que había llegado a convertirse en un principio constitucional global. Si no se restablece este principio jurídico y político-económico, en cualquier futura crisis la desestabilización será mucho mayor porque todos los ciudadanos ya pueden percibir que sus ahorros no están garantizados y será mucho más fácil para los especuladores infundir rumores y esparcir el pánico financiero. La estrategia internacional de crear el delito de lavado de dinero y la de sus correspondientes administraciones para prevenir administrativamente y perseguir criminalmente este delito es tan importante como tipificar el delito de pánico financiero, así como crear las administraciones que lo prevengan y persigan a quienes generen rumores con la intención de desestabilizar la economía³.

La eliminación de esta garantía propicia enormemente los ataques especulativos, no solo contra un banco sino, como se observa, contra un país y todas sus entidades. Esto atenta contra el núcleo esencial de la soberanía económica y financiera de un país. Si todavía no se percibe esta nueva amenaza, basta pensar en la vulnerabilidad a la que ha quedado sometida España, cuando ha sufrido el ataque del euro del norte contra el euro del sur, incluso estando dentro de la misma unión política, económica y monetaria. Cabe imaginar los efectos de un ataque especulativo de este tipo contra un banco o un Estado con moneda propia, ahora que se sabe que los organismos internacionales pueden imponer quitas en los ahorros de los ciudadanos. Es el momento de que todos los países hagan una reflexión sobre cómo diseñar un blindaje frente a estas nuevas guerras financieras -*currency wars*- (Rickards, 2011).

La desregulación como causa principal de la crisis financiera de 2008

Las causas de la crisis actual no tienen una explicación estrictamente económica, sino fundamentalmente jurídica y administrativa. Hemos comprobado que la estabilidad del sistema económico y financiero

durante 75 años se ha debido a la consolidación de un capitalismo regulado y social creado tras los aprendizajes del *crash* del 29.

Los cimientos de este sistema creado por Roosevelt fueron destruidos progresivamente por medidas de desregulación y privatización. Esta destrucción de los cinco pilares jurídico administrativos se articula del siguiente modo:

- Se elimina la separación de los bancos de inversión y los comerciales en 1999 con la *Gramm Act*.
- Se elimina para el nuevo mercado de *derivatives* (casino) la obligación de transparencia de información y de revelación de datos.
- Se elimina el delito de información privilegiada para el mercado de derivados.
- Se eliminan las competencias de regulación, control y supervisión de las dos administraciones responsables de ordenar el mercado (la *Securities and Exchange Commission* y la *Commodity Futures Trading Commission*, CFTC).
- La Unión Europea pone en entredicho en 2013, como se ha explicado, la garantía de los depósitos de los ciudadanos.

Este proceso se inicia a partir de la década de los 90, pero juristas expertos coinciden en situarlo en el año 2000, por la promulgación de dos leyes que serán el epicentro de la crisis financiera de 2008.

La creación del capitalismo “Too Big To Fail”

La separación de la banca comercial y la banca de inversión instaurada en el 33 por la *Glass-Steagall Act* fue una medida muy efectiva de división del poder, ya que, por un lado, fragmentaba el poder e influencia política de estos bancos, y por otro, rebajaba el riesgo sistémico porque la quiebra de un banco de inversión no afectaba a los bancos comerciales e impedía así, un efecto dominó.

Esta ley fue derogada por la *Gramm Act* de 1999, que permitió que los bancos se fusionaran nuevamente después de más de 60 años. Ello provocó una superconcentración de bancos así como de sus funciones comerciales y de inversión.

El otro gran principio legal norteamericano, que responde al espíritu federal y de fragmentación del poder, era la limitación territorial del negocio bancario. A pesar de que desde los orígenes de los EE.UU. el *Dual Banking System* permitía obtener una licencia bancaria estatal o federal, en ambos casos los bancos solo podían operar dentro de la circunscripción de un solo estado de los 50 existentes. Había miles de pequeños y medianos bancos que cumplían el principio de

Con la combinación de la *Reagle Neal Act* de 1994 y la *Gramm Act* de 1999 se consolidan las bases de un nuevo capitalismo: el capitalismo "Too Big To Fail". El poder bancario pasó a estar en manos de 30 megabancos.

equilibrio del federalismo económico con una barrera territorial natural que no podían traspasar.

Esta arquitectura constitucional económica responde a la protección de la soberanía nacional, que no es más que la soberanía popular y la preservación de los derechos del pueblo soberano. Jefferson ya explicaba por qué había que limitar el poder de los bancos a través del principio de *checks and balances* en una conocida carta de 1802 dirigida al Secretario del Tesoro, que es de sorprendente actualidad: *"Pienso que las instituciones bancarias son más peligrosas para nuestras libertades que ejércitos permanentes mercenarios (standing army) enteros listos para el combate. Si el pueblo americano permite un día que los bancos privados controlen su moneda, los bancos y todas las instituciones que florecerán en torno a los bancos, privarán a la gente de toda posesión, primero por medio de la inflación, enseguida por la recesión, hasta el día en que sus hijos se despertarán sin casa y sin techo sobre la tierra que sus padres conquistaron"*⁴.

Todo este sistema de fragmentación territorial del poder bancario se cambia con la *Reagle Neal Act* de 1994, que permite que un banco de un estado pueda comprar bancos en los 49 estados restantes. Por tanto, se produce una increíble transformación porque los bancos se convierten en 50 veces más grande y acumulan 50 veces más poder, no solo financiero, sino también político.

Con la combinación de la *Reagle Neal Act* de 1994 y la *Gramm Act* de 1999 se consolidan las bases de un nuevo capitalismo: el **capitalismo Too Big To Fail** (TBTF por sus siglas en inglés, demasiado grande para dejarlo quebrar). El poder bancario pasó a estar en manos de 30 megabancos.

Esta superconcentración predeterminó, influyó y capturó a los reguladores y políticos, y en muchos casos se tradujo en lo que el Nobel de economía, Stigler (1971), teoriza como la captura del regulador por el regulado. Esta captura se articula a través de distintas técnicas, entre ellas la denominada *revolving door* o puerta giratoria, donde los reguladores, sean políticos o funcionarios, se convierten en banqueros y viceversa. La mejor prueba de ello es que el Secretario del Tesoro de Clinton, Robert Rubin, era expresidente de Goldman Sachs, y su equipo fue el precursor de esta desregulación bancaria y financiera; el Secretario del Tesoro de Bush, Paulson, artífice del rescate a los bancos con el dinero de los ciudadanos (más de 300.000 millones de dólares), también era ex presidente de Goldman Sachs. El Subsecretario del Tesoro, Robert Steel, también había

sido vicepresidente del mismo banco. Se ha dicho popularmente que Goldman Sachs gana todas las elecciones. Si este es un termómetro para indicar el poder político y regulador de la banca, hay que señalar que el actual Secretario del Tesoro de la presidencia Obama, Jack Lew, es ex vicepresidente de Citigroup y que ilustra perfectamente el *revolving door* completo, porque pasó de ser el tercer cargo de la Casa Blanca (presidente de la *Office of Management and Budget*) en el equipo de Clinton, a la vicepresidencia de Citigroup (de 2006 a 2008), y ahora ha vuelto a la Administración con Obama, primero como jefe de su gabinete y ahora como Secretario del Tesoro.

Tras la crisis de 2008, este capitalismo TBTF no se debilitó ni fragmentó; por el contrario, se ha concentrado todavía más, y de 30 grandes bancos, se ha pasado a 6 megabancos que controlan más de la mitad del volumen bancario. Mientras que en 1970 había 12.500 bancos pequeños en EE.UU. que tenían el 46% de los activos dentro del mercado bancario, en 2010 pasaron a ser solo 5.700, que únicamente controlan el 16% de los activos. Esto significa que en cuatro décadas han desaparecido unos 7.000 bancos pequeños y los que han resistido tienen muy poco peso dentro de la economía estadounidense.

Según el reputado estudio de la Federal Reserve Bank of Dallas (2011), los cinco mayores bancos de EE.UU. han pasado de tener un 17% de los activos financieros en 1970 a un 52% en 2010. *Significa que más del 50% del poder bancario antes lo ocupaban más de 13.000 bancos y en la actualidad solo lo ocupan cinco.* Los bancos medianos no han variado demasiado ni en su volumen de activos, que ha pasado de un 37% en 1970 a un 32% en 2010, ni en número, ya que los bancos medianos se han mantenido en 95. El nuevo capitalismo TBTF ha supuesto que el control del mercado financiero esté en manos de aproximadamente seis megabancos estadounidenses y siete megabancos europeos (Johnson y Kwak, 2010).

La creación del capitalismo casino

A menudo, no se destaca que la causa principal de la crisis financiera de 2008 es la creación de un mercado desregulado y privatizado en el que se elimina el delito de información privilegiada, y que va a transformar el capitalismo en menos de una década.

En el año 2000 se crea el nuevo mercado de *derivatives*. Este mercado se caracteriza por ser privado y por desregular las obligaciones de control administrativo, registro y revelación de información que exigían las leyes de 1933. Concretamente, se exenta a este mercado

El “mercado casino” o mercado de derivados está controlado por seis megabancos americanos y siete megabancos europeos, que conforman un auténtico cartel con prácticas colusorias y que atentan contra el derecho a la competencia.

del ámbito de aplicación de las regulaciones de futuros y también se exenta de las regulaciones previstas para los *securities* o valores cotizados. Por otro lado, además de esta desregulación y privatización, se establece la prohibición de que las administraciones reguladoras y supervisoras del mercado puedan intervenir en el mercado de *derivatives*. Desde este momento, ni la *Securities and Exchange Commission* ni la *Commodity Futures Trading Commission*, creada esta última en 1975 para el control del mercado de futuros y materias primas, pueden interferir en las operaciones del mercado de derivados.

Este mercado se caracteriza por las operaciones *Over the Counter* (OTC), que son privadas, pactadas entre las contrapartes de forma directa y sin que exista ningún registro ni administración que pueda inspeccionar. Son operaciones “hechas a la medida” para los inversores y no deben cumplir ningún requisito formal, a diferencia de las transacciones en el mercado regulado tradicional y transparente (Wall Street). Este mercado de derivados, que ha sido denominado “mercado casino”, es el epicentro de la crisis financiera global de 2008, porque desde sus sedes en Nueva York y Londres ha contaminado al resto del mundo.

Para hacernos una idea de la transformación estructural que este mercado ha supuesto para el sistema financiero, su volumen de negocio en el año 2001 era de 60 billones de dólares (60 *trillions*), y en el año 2008, cuando empezó la crisis, ya había alcanzado los 600 billones de dólares en valor nacional (600 *trillions*). Debido al enorme volumen y trascendencia de estas operaciones, este mercado ha desplazado al capitalismo tradicional regulado de Wall Street, por un capitalismo de especulación del nuevo mercado de derivados.

El “mercado casino” o mercado de derivados está controlado por los seis megabancos americanos y los siete megabancos europeos, que conforman un auténtico cartel con prácticas colusorias y que atentan contra el derecho a la competencia en perjuicio del resto de bancos, empresas y ciudadanos de sus propios países y del mundo.

Este mercado de derivados o casino tiene su sede en Nueva York y en la *city* de Londres -que se ha convertido en el *hub financiero* de Europa-, y es donde se negocia el 35% de los derivados del mercado global. Actualmente existe una pugna en Europa porque se intenta regular este mercado, mientras que Londres lucha por mantener este sistema desregulado, ya que el 80% de *hedge funds* están establecidos en esta ciudad.

En 2010, The New York Times ya denunció cómo este club cerrado de megabancos controla los instrumentos del mercado de derivados

y los *clearinghouse* (o cámaras de compensación), tanto en EE.UU. como en Londres. “Uno de los bancos más influyentes en este grupo es el *Deutsche Bank*”, así como también figuran otros bancos europeos como Barclays, UBS o Credit Suisse. “Con gigantes como *JPMorgan Chase, Goldman Sachs y Morgan Stanley*, los banqueros forman un poderoso comité que ayuda a supervisar el comercio de derivados, instrumentos que, como un seguro, se usan para hedge (asegurar y trasladar) el riesgo [de sus operaciones]. En teoría este grupo existe para salvaguardar la integridad de un mercado multibillonario de dólares. En la práctica, también defiende el dominio de los grandes bancos” (Story, 2010).

Ya en noviembre de 2012 denunciábamos la pasividad de la administración inglesa y europea frente a las actividades de este cartel bancario: “La Comisión Europea no ha detectado el cartel del Libor ni el entramado especulativo sobre la deuda griega oculta, ni destapa el club bancario que controla el mercado casino de Londres (denunciado todo por la prensa norteamericana). Tampoco indaga quiénes son los beneficiarios del ataque especulativo que está desahuciendo a los Estados del sur. ¿Seguirán la UE y el comisario Almunia haciendo la vista gorda a esta manifiesta vulneración del derecho de la competencia? Lo que sí sabemos es que su antecesor, lord Brittan (diseñador del mercado casino con Thatcher), se colocó como vicepresidente de UBS. Otro vicepresidente de la UE, Solbes, es hoy asesor de Barclays” (Ballbé y Cabedo, 2012).

Cabe señalar que, finalmente, la Comisión Europea ha abierto un expediente contra los 13 principales bancos de inversión, la *International Swaps and Derivatives Association* (organismo autorregulador de los contratos de derivados) y contra el índice de precios Markit (European Commission, 2013). Las primeras conclusiones han determinado que “La Comisión considera que existen suficientes evidencias de infracción y puede emitir una decisión para prohibir tales conductas e imponer una sanción de hasta el 10% del volumen de negocio anual de la compañía”.

Es posible hacerse una idea de la imperiosa necesidad y del reto que deben enfrentar la mayoría de los Estados europeos, bancos, empresas y ciudadanos que sufren la manipulación y las alteraciones de precios de este cartel que controla el mercado. Los Estados cuyas entidades no forman parte de este oligopolio reducido de 13 bancos, no han sabido reaccionar ni cuentan con los recursos necesarios (administraciones y regulaciones específicas) para defender sus intereses frente a estos bancos. No es casualidad que este reducido oligopolio

bancario provenga de Estados muy concretos: Alemania, Reino Unido y Suiza. Del mismo modo que los Estados europeos tienen que terminar con este capitalismo casino dominado por este oligopolio bancario, los Estados latinoamericanos y del resto del mundo tienen que estar preparados para prevenir y enfrentarse a estos ataques especulativos, puesto que serán las próximas víctimas. Para ello es necesario que cuenten con administraciones, regulaciones y profesionales con suficiente *know how* para poder preservar su crecimiento y su soberanía económica y financiera.

Las agencias de *rating*, un duopolio que atenta contra la soberanía económica de los Estados

El desplazamiento de las administraciones públicas en el mercado de derivados provocó un mayor protagonismo del duopolio de las agencias privadas Moody's y Standard & Poor's, a las que se les delegaron competencias públicas de calificación del riesgo.

Un país conseguirá financiarse a mayor o menor interés en función de una serie de indicadores, como la calificación que le den las agencias de *rating* y su prima de riesgo, y por otros factores más opacos todavía, que tienen que ver con las apuestas que se llevan a cabo de forma anónima en el mercado de derivados.

Thomas Friedman, el periodista del New York Times, ya advirtió en 1996: *“Vivimos de nuevo en un mundo con dos superpoderes. Está EE.UU. y está Moody's. EE.UU. puede destruir un país dejando caer sus bombas. Moody's puede destruir un país dejando caer sus “bonds” (bonos). No tengo claro cuál de los dos tiene más poder”*⁵.

Las dos agencias de *rating*, Moody's y Standard & Poor's, que controlan el 95% del mercado, son un auténtico duopolio privado que vulnera los principios de soberanía, de equilibrio de poderes y de principio de la competencia. Su poder es tal que se han atrevido incluso a rebajar la calificación de EE.UU., suceso que hace dos años le costó la dimisión al presidente de S & P. Tras este episodio, el presidente Obama afirmó tajantemente que EE.UU. siempre gozaría de triple A. Es una muestra más de la “cientificidad” de las valoraciones de este duopolio que tiene conflictos de interés en sus calificaciones, ya que, por un lado, sus propios accionistas muchas veces son también accionistas de empresas a las que califican y, por otro lado, porque califican también a empresas extranjeras que compiten contra las suyas.

Los *Sovereign Credit Default Swaps* son uno de los instrumentos clave del mercado de derivados que han permitido la especulación en contra de la deuda de los países.

Un capitalismo de apuestas

La desregulación y privatización del mercado de derivados hizo posible la creación y proliferación de nuevos productos financieros que funcionaban como apuestas. El *Credit Default Swap* (CDS) fue el instrumento financiero más utilizado en el negocio hipotecario (Ballbé, Martínez y Cabedo, 2012). Es un “seguro” frente al posible impago de una hipoteca. Los bancos prestaban dinero a alguien que se hipotecaba e, implícitamente, estaban asumiendo el riesgo de que esa persona finalmente no pudiese pagar el préstamo. Ese riesgo hacía que los bancos tuviesen limitado el número de hipotecas que podían asumir (en función de su riesgo de impago).

A raíz de la aparición de instrumentos como el CDS, el negocio bancario cambió. Los bancos vieron la posibilidad de hacer estos “seguros” de impago de las hipotecas que concedían, que a su vez vendían en el mercado secundario. Conseguían trasladar el riesgo que hasta entonces asumía su entidad a un mercado donde parecía que ese riesgo se “disipaba” entre múltiples inversores. Muchos autores entienden los CDS como meras apuestas sobre si el deudor pagará o no pagará. “*Los derivados son literalmente apuestas -acuerdos entre partes por los que uno pagará una suma de dinero en el caso de que un determinado suceso ocurra en el futuro-. Como todos los jugadores saben, las apuestas pueden ser utilizadas para propósitos que no son asegurar un riesgo. Concretamente, las apuestas pueden utilizarse para especular, en el sentido de sacar beneficios prediciendo eventos futuros con más acierto que otros apostantes, incluyendo el precio de activos futuros, tipos de interés o la solvencia crediticia*” (Stout, 2011).

Los *Sovereign Credit Default Swaps* (o *Sovereign CDS*) son uno de los instrumentos clave del mercado de derivados que han permitido la especulación en contra de la deuda de los países. El *Sovereign CDS* es un canje para el caso de impago de deuda soberana. Este instrumento, como el resto de *swaps*, entraña una doble moral: por un lado, está diseñado como seguro frente al riesgo de impago de esos bonos para el caso de que un país pudiese quebrar e incumplir con sus obligaciones de pagar los intereses correspondientes a aquellos inversores tenedores de bonos; pero, por otro lado, el *Sovereign CDS* no deja de ser una apuesta en la que uno juega a favor de que el Estado pagará esos bonos y otro apuesta a que el Estado en cuestión tendrá problemas de solvencia o quebrará.

Apostar contra tu propio cliente, regla imperante en el mercado casino

*El caso de Goldman Sachs, su cliente el banco IKB y las hipotecas "Abacus"*⁶

A finales de 2006, el banco alemán IKB (IndustrieKreditbank), junto con otros bancos como ABNAmro, acudieron a Goldman Sachs para que les asesorase sobre inversiones en *Collateral Debt Obligation* (CDO o paquetes de hipotecas securitizadas). Goldman les recomendó un producto que ellos comercializaban, un paquete de hipotecas securitizadas conocido como Abacus. Tras venderle a IKB 150 millones de dólares en hipotecas del paquete Abacus y otros muchos millones a ABNAmro, Goldman Sachs contactó al Hedge Fund Paulson para encargarle que apostase contra su cliente en el mercado de derivados (para repartirse 1.000 millones de dólares de ganancias).

Esta operación no se habría descubierto si no hubiese sido por un *email* del presidente de Goldman Sachs, Blankfein, que decía, literalmente, "*todos nuestros indicadores ya anunciaban que venía la crisis y se lo ocultamos a nuestros clientes, como a IKB*".

En julio de 2010, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) hizo público el acuerdo al que había llegado con Goldman Sachs y por el que este iba a pagar 550 millones de dólares. La SEC había llevado a cabo una investigación por la venta de *Collateral Debt Obligations* (paquetes de hipotecas escogidas y securitizadas) de bajísima calidad justo en el momento en que el banco ya conocía los riesgos de suscribir estos productos, porque sus indicadores internos advertían que la crisis hipotecaria estaba a punto de estallar. Goldman Sachs engañó a sus clientes acerca de la calidad del producto, prometiendo buenas expectativas en el mercado y, por supuesto, ocultó que el Hedge Fund Paulson (fondo de inversión) -instrumental de Goldman Sachs en esta operación- iba a apostar a que los CDO de Abacus iban a ser un fracaso rotundo en el mercado.

Según las palabras textuales del comunicado de la SEC, "*Goldman failed to disclose to investors vital information about the CDO, known as ABACUS 2007-AC1, particularly the role that hedge fund Paulson & Co. Inc. played in the portfolio selection process and the fact that Paulson had taken a short position against the CDO*"⁷.

El banco alemán IKB, que sufrió grandes pérdidas por apostar a productos tóxicos en el casino, tuvo que ser rescatado por el gobierno alemán y nacionalizado en parte. En realidad, IKB fue el primer

banco europeo en declarar su situación de quiebra por las tremendas pérdidas por la crisis de hipotecas *subprime* de EE.UU. (The New York Time, 2008).

Goldman Sachs admitió su culpabilidad respecto a acusaciones concretas, que se recogen en el acuerdo que confirmó la Corte del Distrito Sur de New York: “*Goldman Sachs reconoce que los materiales de marketing para la operación de Abacus-2007- AC1 contenían información incorrecta. Se arrepiente de haber ocultado que los paquetes CDO fueron seleccionados por ACA Management LLC y de no haber revelado el rol del Hedge Fund Paulson, que hacía apuestas con intereses opuestos a los de los inversores/clientes de Goldman. El banco se arrepiente de que sus prospectos no contuviesen esta información*”⁸.

Tal y como se apresuró a explicar la SEC en su comunicado, en este caso, “*de los 550 millones de dólares que pagará Goldman, 250 millones se devolverán a los inversores damnificados a través de un Fair Fund y 300 millones se pagarán al Tesoro*” (SEC, 2010).

Este acuerdo fue, en definitiva, el más cuantioso de la historia de la SEC hasta ese momento, como reconoció Khuzami, el director de esta administración para el control del mercado financiero.

El caso de Citigroup y el fondo “Class V Funding II”⁹

Citigroup, a principios de 2007, cuando el mercado de las hipotecas securitizadas se estaba debilitando, creó un fondo de 1 *billion* (mil millones) con *securities* de muy baja calidad, con la intención de vendérselos a sus mejores clientes. El fondo “*Class V Funding II*” resultó un fraude expresamente diseñado por Citigroup, según consta en la documentación en manos de la SEC: “*Citigroup sabía de antemano que habría sido difícil vender el fondo si hubiese revelado su intención de usarlo como vehículo para deshacerse de su conjunto de peores activos especialmente escogidos*”¹⁰.

Como resultado de esta operación de Citigroup, fueron muchos los inversores defraudados.

Frente a un caso de fraude, como ha sucedido con Citigroup, la SEC llega a pactos privados con la entidad en los que se acuerda una cantidad en concepto de multa y acaba el proceso. Estos acuerdos se negocian directamente entre la SEC y la entidad, al margen de los tribunales, y una vez pactada la cantidad económica, la SEC pide al tribunal que valide el contenido del acuerdo por el que *la entidad financiera pagará la cuantía convenida sin tener que aceptar ni negar las acusaciones de la SEC y a cambio de finalizar el procedimiento.*

El sistema debe proveer de mayor protección a los consumidores del mercado de derivados, como efectivamente sucede desde 1933 en Wall Street (el mercado capitalista regulado).

La sanción que se pactó con Citigroup consistía en desembolsar a la SEC los beneficios que el banco había declarado como beneficios relacionados con ese fondo: 160 millones de dólares. Posteriormente se pudo comprobar que los beneficios declarados eran falsos, puesto que los inversores timados revelaron que el fraude había ascendido a más de 700 millones de dólares.

La propuesta de la SEC incluía, además, 30 millones de intereses y otros 95 millones en concepto de multa administrativa (*civil penalty*). Como se aprecia, la cuantía total, 275 millones de dólares, es muy inferior al dinero defraudado real, los 700 millones.

La principal crítica que ha recibido este sistema de “*settlements*” que ha usado la SEC es que, en ocasiones, el dinero que pagan estas entidades no revierte en los consumidores defraudados. Sí es cierto que debe elogiarse esta incipiente fórmula de la Administración para tomar cartas en los fraudes que no han dejado de repetirse en el mercado de derivados desde su creación en el año 2000, pero, con todo y con eso, el sistema debe proveer de mayor protección a los consumidores del mercado de derivados, como efectivamente sucede desde 1933 en Wall Street (el mercado capitalista regulado).

*El caso de Deutsche Bank apostando contra su cliente Dexia Bank*¹¹

Deutsche Bank vendió 1.000 millones de dólares de *Mortgage Backed Securities*¹² (MBS) a Dexia Bank, el banco franco-belga (que en este caso era su cliente). Tras vender estos productos, Deutsche Bank hizo una apuesta de 10.000 millones a que esos productos iban a ser un fracaso que haría perder dinero a Dexia. “*La firma legal que representa a Dexia ha presentado una demanda abrasadora contra Deutsche Bank, alegando que el banco vendió a Dexia un paquete de productos financieros por valor de más de 1.000 millones de dólares (1 billion) en Mortgage Backed Securities, al mismo tiempo que Deutsche Bank apostó 10.000 millones de dólares (10 billions) a que esos productos iban a fallar*” (Durden, 2011).

Gerald Silk, representante de la firma de abogados que defiende a Dexia, explicó en unas declaraciones que “*existen hechos muy claros que demuestran que Deutsche Bank sabía que el asesoramiento que estaba dando a clientes como Dexia era falso y que eran conscientes de las operaciones en contra que el banco estaba realizando en ese mismo momento*”.

Algunos fragmentos de la demanda presentada por los abogados de Dexia dicen explícitamente que “*Senior traders del banco [Deutsche*

Bank] calificaban los productos securitizados que estaban colocando a clientes como Dexia de 'porquería', 'basura', 'cerdada' o de 'absolutamente horribles'... Deutsche Bank hizo una apuesta en secreto con su propio dinero utilizando la información privilegiada que tenía acerca de que esos productos que estaba vendiendo eran tóxicos e iban a ser un fracaso" (Durden, 2011).

La demanda recoge unas citas de un informe de Lydian Trust Securities, una empresa dedicada a securitizar paquetes de hipotecas, que explica que *"el 80% de los préstamos hipotecarios revisados en relación con Deutsche Bank sufrían deficiencias"*.

De hecho, la demanda ofrece datos que respaldan la tesis de que la banca alemana, por haber jugado en el casino, como la inglesa, está atiborrada de productos tóxicos: *"el 35% de los préstamos subyacentes que respaldan los productos Mortgage Backed Securities de Deutsche Bank están en default o al borde de la quiebra"* (Durden, 2011).

El ataque especulativo contra Estados. El caso griego

Como publicó el *The New York Times* en un famoso artículo sobre el entramado especulativo en torno a la deuda griega y posteriormente contra los países del sur, *"mientras las condiciones financieras de Grecia empeoraban, poniendo en peligro al euro, los líderes europeos empezaron a criticar el papel de Goldman Sachs y otros bancos en la gestión de los problemas del país. Pero incluso antes que esa cuestión fuera aparente, una pequeña y desconocida empresa respaldada por Goldman, JP Morgan Chase y cerca de una docena de bancos crearon un índice que permitía a los inversores apostar sobre si Grecia y otras naciones europeas quebrarían. El pasado septiembre, la empresa Markit Group de Londres introdujo el Traxx SovX Western Europe Index que se basa en swaps y que permitió a los operadores apostar en contra de Grecia justo antes de la crisis. Esos swaps se han convertido en cruciales en la crisis de la deuda soberana en Europa"* (Schwartz y Dash, 2010).

Es decir, la especulación en el mercado casino se había enfocado a los productos respaldados por hipotecas como los CDS o CDO en un primer momento y, posteriormente, cuando el cartel bancario que controla el mercado casino creó un índice para valorar los derivados de las deudas soberanas -en septiembre de 2009-, las apuestas contra los países y sus deudas se dispararon. Entre 2008 y 2009 hubo un incremento exponencial de las apuestas contra la deuda griega. *"Alemania, además, es quien promovió las apuestas contra la deuda del sur. El*

La posibilidad de apostar contra la deuda de un país atenta contra su soberanía y es un ataque frontal a su estabilidad. La existencia de este mercado ya supone un riesgo, pero el principal problema radica en la falta de inspección y en la falta de revelación de información.

Deutsche Bank fue uno de los artífices de este nuevo Mercado de deuda soberana -y de su índice de precios Markit- que disparó los ataques especulativos. Goldman Sachs asesoró a Grecia para ocultar su deuda y así logró entrar en el euro; después, con esta información privilegiada, apostó junto con Deutsche Bank que Grecia se hundiría” (Ballbé y Cabedo, 2012).

Según Philip Gidakis, jefe de estrategia de crédito de UniCredit de Munich, los *Sovereign Credit Default Swaps* son “como comprar un seguro de incendios sobre la casa de tu vecino, que genera un incentivo para quemarle la casa” (Schwartz y Dash, 2010). “Como hay muchas apuestas en contra de la capacidad de Grecia de devolver los vencimientos de deuda, a este país le resulta cada vez más difícil asegurar la emisión de nueva deuda y aumenta el coste de acceder a créditos. Los apostantes contra Grecia tienen un gran incentivo para propagar noticias pesimistas e incluso falsamente interesadas contra la capacidad económica del país. Al tratarse de transacciones swaps que se producen OTC (sin ningún registro ni publicidad), no se sabe en realidad quién posee intereses financieros en que Grecia funcione mal. Algunos operadores consideran que los swaps incluso empeoran el problema de la deuda soberana de Grecia” (ibídem).

La posibilidad de apostar contra la deuda de un país atenta contra su soberanía y es un ataque frontal a su estabilidad. La existencia de este mercado ya supone un riesgo, pero el principal problema radica en la falta de inspección y en la falta de revelación de información, que no permite identificar a los actores ni tampoco controlar si estos apuestan con información privilegiada, ni si en estas apuestas median conflictos de intereses.

“Pero mientras algunos líderes europeos han culpado a los especuladores financieros en general del empeoramiento de la crisis, la ministra de Finanzas francesa, Christine Lagarde, la semana pasada apuntó a los Credit Default Swaps. La Sra. Lagarde, dijo que unos pocos operadores están dominando este campo, y dijo asimismo que es necesaria una regulación más estricta de estos productos. Las operaciones sobre crédito soberano del índice de derivados Markit se dispararon este año, ayudando a aumentar el coste de asegurar la deuda griega, y, a su vez, lo que Atenas tiene que pagar para obtener préstamos. El costo del CDS de 10.000.000 dólares de los bonos griegos, por ejemplo, se elevó a más de 400.000 dólares en febrero, frente a los 282.000 dólares a principios de enero. Durante varios días a finales de enero y principios de febrero, ya que la demanda

para la protección de los swaps se disparó, los inversores en bonos griegos huyeron del mercado, generando dudas sobre si Grecia podría encontrar compradores para sus bonos. ‘Es el ciego guiando a otro ciego’, dijo Sylvain Raynes R., experto en finanzas estructuradas en R & R Consulting en Nueva York. ‘El iTraxx SovX no creó la situación, pero la ha exacerbado’. El índice Markit se compone de los 15 ‘credit default swaps’ más negociados en Europa y cubre otras economías con problemas, como Portugal y España. Y ante la preocupación por la deuda de determinados, en febrero explotó el comercio de los CDS de este índice. En febrero, la demanda de los contratos sobre este índice alcanzó 109,3 mil millones de dólares, por encima de \$ 52,9 mil millones de enero. Markit cobra una tarifa por la concesión de licencias a operadores para el comercio de productos de este índice. Los bancos europeos, entre ellos los gigantes suizos Credit Suisse y UBS, francés Societe Generale y BNP Paribas y Deutsche Bank de Alemania han estado entre los más destacados compradores de estos swaps, de acuerdo con las fuentes anónimas que han filtrado esta información” (Schwartz y Dash, 2010).

Como no es obligatorio ningún tipo de revelación de la información ni existe ningún registro de compradores o de los intereses en juego, las fuentes siempre permanecen ocultas.

Como se aprecia, se trata de algunos de los mismos bancos que se han citado anteriormente que controlan el mercado de derivados global concentrado en Londres y EE.UU., que también ha publicado Louis Story en The New York Times. “Esto es así porque estos bancos y países son los más expuestos. Los bancos franceses tienen 75.400 millones de dólares en valor de la deuda griega, seguido por las instituciones de Suiza, a 64.000 millones de dólares, según el Banco de Pagos Internacionales (BIS). La exposición de los bancos alemanes se sitúa en 43.200 millones de dólares” (Schwartz y Dash, 2010).

Precisamente porque estos países tenían mucha exposición a la deuda griega, fueron los que promovieron la creación de estos índices a través de los cuales podían hacer apuestas en un nuevo gran mercado de derivados (casino) centrado en deuda soberana, donde podían apostar a que Grecia acabaría en *default*. Estas apuestas tienen sentido si pensamos que los países tenedores de deuda griega en un momento dado fueron conscientes de que no podrían cobrarla y, desde ese momento, decidieron sacar beneficios apostando en contra de Grecia para sacar tajada de su *default*.

Beneficios del ataque especulativo alemán a España¹³

Los bancos alemanes sufrieron también grandes pérdidas, como las de los bancos americanos e ingleses, por sus apuestas en el mercado casino. Según un documento del Bafin -el regulador bancario alemán-, revelado por el periódico alemán *Suddesutsche Zeitung* y por la versión *online* de *Der Spiegel* en 2009, el sistema bancario alemán tiene 816.000 millones de euros (1 billón de dólares) en activos financieros tóxicos de alto riesgo. De estos 816.000 millones, 355.000 millones pertenecen a las cajas alemanas (Expatica, 2009).

Los rescates a los bancos y cajas alemanes han tenido un coste multimillonario para los ciudadanos alemanes: Hypo Real Estate fue rescatado con más de 100.000 millones de euros y en 2009 fue nacionalizado en un 90%. El citado Industriebank (IKB) recibió un rescate de 10.000 millones de euros y fue luego vendido al *hedge fund* norteamericano Lone Star. Los Landesbank (cajas regionales), como el Baden-Württemberg, el West o el Sachsen, recibieron unos 150.000 millones de euros. El Dresdner Bank, segunda entidad del país, quebró y fue absorbido por el Commerzbank, que a su vez recibió un rescate de 100.000 millones y cuyo 25% todavía está en manos del Gobierno de Merkel (Paulus, 2011).

“El caso del Commerzbank es ilustrativo, pues el año pasado devolvió parte del rescate al Gobierno, 14.000 millones de euros” (Stevens, Torry y Henning, 2012). *“¿De dónde sacó tan cuantiosos beneficios, si no es apostando en el casino con información privilegiada proporcionada por el propio Gobierno? Este es el cambio clave del nuevo capitalismo de casino: los rescates y nacionalizaciones han transformado a los Gobiernos alemán, británico, suizo y norteamericano en cobanqueros que ahora disculpan la prolongación de ataques especulativos porque necesitan que estos bancos tengan beneficios rápidos y puedan devolver el dinero inyectado”* (Ballbé y Cabedo, 2012).

Recientes documentos muestran que Deutsche Bank tiene gravísimos problemas tanto de capitalización (es el menos capitalizado de Europa) como de exposición al riesgo en el mercado casino. El *Final Report de 2012* de Deutsche Bank cifra su exposición en el mercado de derivados en 55,605 billones de euros (Durden, 2013). Se trata de una cifra escalofriante si tenemos en cuenta que todo el Producto Nacional Bruto de Alemania son 2,7 billones de euros. Estas cifras, sumadas a su bajo nivel de capitalización (Weil, 2012), hacen que Alemania esté atravesando graves problemas financieros y haya decidido atacar al sur para, por un lado, desviar la atención sobre sus

El escándalo del Libor-Euribor es una prueba de las prácticas fraudulentas y especulativas de este cartel, el cual alteraba el precio al que se presta el dinero e incrementó el coste de las hipotecas de los europeos.

agujeros y, por otro, recuperarse de sus pérdidas fruto de especular en el mercado casino, y para ello genera pánico en los ciudadanos, empresas e inversores que, tras los rumores que expandieron acerca de una posible salida del euro de Grecia, y posteriormente de España, deslocalizaron miles de millones del sur hacia bancos del norte.

En las últimas semanas, Thomas Hoeing, vicepresidente de la *Federal Deposit Insurance Corp.* Norteamericana, dijo que Deutsche Bank está “horriblemente capitalizado y que no tiene margen de error en sus operaciones” debido a la alta exposición que tiene en el mercado de derivados (Hoeing, 2013).

¿Cómo se beneficia Alemania de este ataque a España?

- Genera rumores que disparan la prima de riesgo e incrementan los costes de financiación de España cuando pide dinero.

- Impone privatizaciones de empresas nacionales (aeropuertos, AVE, lotería...) que, de no resistir el gobierno, pasarían a manos del norte a precio de ganga.

- Provoca asfixia crediticia para devaluar las acciones de las multinacionales (Telefónica, Iberdrola, Repsol, Gas Natural...), para que puedan apoderárselas grupos alemanes y de otros países del norte o EE.UU.

- Pero lo más rentable al propagar *pánico financiero* -que es delito- es la huida de dinero por miedo a un “corralito”. De España, en ocho meses de 2012, han salido 330 mil millones de euros (a los que hay que sumar su equivalente en Grecia e Italia) “*que van a parar a bancos de Luxemburgo, Holanda y Alemania, cifras ‘sin precedentes’*. Solo en marzo de 2012, salieron de España 65.000 millones de euros hacia otros países de la UE” (Bloomberg Editors, 2012).

El escándalo del Libor-Euribor, otra prueba del cartel bancario

Tanto el Libor como el Euribor son índices de referencia que marcan el precio al que se presta dinero entre los bancos. La mayoría de los productos financieros (hipotecas, distintos tipos de *swaps* -o contratos de permuta financiera -, etc.) están vinculados a las fluctuaciones de estos índices. Es decir, las subidas o bajadas de estas tasas referenciales marcan de forma orientativa el precio al que se prestan dinero las entidades bancarias entre ellas y también marcan el precio al que los ciudadanos pagan los créditos.

El escándalo del Libor-Euribor es una prueba de las prácticas fraudulentas y especulativas de este cartel, el cual alteraba el precio

al que se presta el dinero e incrementó el coste de las hipotecas de los europeos. Entre los implicados están Deutsche Bank, Credit Suisse y UBS, junto con Lloyds y Royal Bank of Scotland (RBS), bancos rescatados y nacionalizados por el gobierno inglés (en un 40% y 80%, respectivamente) (Ballbé y Cabedo, 2012).

El cartel para la manipulación del libro demuestra que algunos gobiernos que han tenido que rescatar y nacionalizar a sus bancos, en un afán por recuperar el dinero inyectado, han hecho la vista gorda en prácticas que tenían la obligación de conocer y perseguir. Las denuncias de este cartel del Libor-Euribor provinieron de otras administraciones, como Canadá o Singapur, y no precisamente de las administraciones inglesa, alemana, suiza o de la Unión Europea.

Ya en 2008, un artículo publicado por *The Wall Street Journal* (WSJ) advertía que un grupo de cinco bancos estaba dando cifras que no se correspondían con los precios reales a los que se prestaba dinero y que esto podía estar influyendo o manipulando el Libor: *“Los grandes bancos están contribuyendo al comportamiento errático del principal índice de referencia de préstamo global. El análisis de The Wall Street Journal indica que Citigroup Inc., el banco alemán WestLB, HBOS¹⁴, JP Morgan Chase y UBS están entre los bancos que han estado dando datos significativamente más bajos que los niveles que sugieren otros indicadores de mercado acerca de los costes de prestar dinero para determinar el Libor. Estos cinco bancos son miembros de un panel de 16 bancos que reporta tasas utilizadas para calcular Libor en dólares”* (Mollenkamp y Whitehouse, 2008).

Tras esta primera denuncia, ningún país, ni tampoco la Comisión Europea, iniciaron una investigación en profundidad para detectar si estas acusaciones eran ciertas y si efectivamente este grupo de bancos estaba llevando a cabo actividades colusorias con gravísimas repercusiones económicas tanto para los mercados financieros como para la sociedad.

Tanto el Libor y el Euribor, como el resto de indicadores (aunque especialmente los citados), se utilizan para fijar los intereses de una gran variedad de productos financieros, desde hipotecas, préstamos, tarjetas de crédito, etc., alrededor del mundo. Por este motivo, es casi imposible llegar a calcular las consecuencias económicas que se han derivado de esta manipulación que ha afectado a toda la sociedad y no solo a la industria financiera.

El *Interest Rate Swap* (IRS) es uno de los productos más utilizado en el mercado de derivados. Se trata de contratos que emplean

empresas, municipios e inversores para asegurarse frente al riesgo de fluctuaciones del interés en los créditos que suscriben. La mayoría de IRS está vinculada al Libor (Rayburn, 2013).

Las investigaciones sobre el escándalo del Libor y el Euribor han llevado a tres de los principales bancos europeos a pagar grandísimas cantidades por sus prácticas colusorias y de manipulación. El caso más llamativo ha sido el de Barclays Bank, que en el verano de 2012 llegó a un acuerdo con las autoridades y aceptó pagar 450 millones de dólares tras reconocer que había aportado información falsa acerca del precio de préstamos interbancarios. “*Se trata de la mayor sanción impuesta en la historia de las autoridades tanto de EE.UU. como de Reino Unido*”. Después de llegar a este acuerdo, los dos CEO de Barclays fueron destituidos.

El caso de UBS es similar. “*Las investigaciones por la posible manipulación de este tipo han acabado ya en una multa de 1.500 millones de dólares que el suizo UBS pagará a las autoridades de EE.UU., Reino Unido y Suiza*” (El País, 2013). UBS admitió que algunos de sus empleados habían intentado manipular el Libor.

El último en llegar a un acuerdo (*settlement*) ha sido el Royal Bank of Scotland (RBS), cuyo 81% pertenece al gobierno inglés desde que tuvo que rescatarlo y nacionalizarlo. RBS ha reconocido que 21 de sus empleados estuvieron implicados en la manipulación del Libor, de los cuales algunos han sido sancionados y otros despedidos. El banco pagará la escalofriante “*multa de 615 millones de dólares a la Financial Service Authority de Reino Unido, a la Commodities Futures Trading Commission y al Departamento de Justicia de EE.UU*” (Schaefer, 2013). El escándalo, a diferencia del caso de Barclays Bank, solo le ha costado el puesto al responsable de “*markets and international banking business*” y nadie más ha dimitido.

Deutsche Bank no ha sido sancionado por el momento, en parte debido a las particularidades de la ley alemana, que no permite a su regulador bancario -BaFin- revelar información sobre sus investigaciones a no ser que el banco lo autorice expresamente. La propia prensa alemana lo ha denunciado y considera que esta regulación atenta contra los principios mínimos de transparencia.

Como ha dicho Martin Wheatley, responsable del organismo regulador inglés -*Financial Conduct Authority*-, se ha perdido la confianza en los mercados financieros, erosionada por el escándalo del Libor y por las medidas que se han aplicado a múltiples bancos. Por eso hay que diseñar nuevas normas que devuelvan la confianza. Una de

El éxito para la estabilidad pasa por implantar una integración global a través del derecho y de la justicia internacional. Pero esto no será posible si no se refuerzan las instituciones nacionales reguladoras y se empodera a jueces nacionales especializados que velen por la defensa de los derechos económicos.

las claves será que los bancos desarrollen unas políticas claras para eliminar sus conflictos de intereses (Fortado, 2013).

Las autoridades del resto de países, que han sufrido las consecuencias de esta manipulación de precios, deben estar vigilantes y no pueden quedarse al margen en el diseño de una alternativa a este modelo privado y desregulado.

Aunque en estos momentos todavía no sabemos con toda claridad cuál es el futuro de las reformas reguladoras del mercado de derivados, sí sabemos que existe una indiscutible voluntad de incrementar la transparencia en el mercado de *derivatives* y de volver a contar con administraciones que controlen y ordenen el mercado. El *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), que reúne a los representantes de las principales administraciones reguladoras y de supervisión del mercado financiero norteamericanas (como la Reserva Federal, el Departamento del Tesoro, la SEC, la CFTC, o el *Office of the Comptroller of the Currency*) ya ha advertido en su informe anual para 2013 que es necesaria una regulación más severa y con unos estándares de control de más calidad para poder recuperar la estabilidad financiera.

Incluso si el casino de Londres consigue evitar las regulaciones europeas con maniobras como reconsiderar su grado de adhesión a la Unión Europea, será inevitable que se vea influenciado por las reformas reguladoras que ya se están llevando a cabo en EE.UU. con la *Dodd-Frank Act*, de Obama; en Europa, con las directivas EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) o MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) y el Informe Liikanen del grupo de expertos; o incluso los intentos reguladores del propio Reino Unido, como el Informe Vicker's.

Latinoamérica tiene el gran reto de influenciar en las reformas jurídicas globales. Es necesario constituir unas administraciones y unos profesionales que actúen como guardianes (Barth, Caprio y Levine, 2012) del equilibrio mundial de poderes que permita la preservación de la soberanía económica de los países y su progreso democrático y social, bajo los principios constitucionales de la soberanía dual global (Ballbé y Martínez, 2004). El éxito para la estabilidad pasa por implantar una integración global a través del derecho y de la justicia internacional, como ya se vislumbra con la Organización Mundial del Comercio y su tribunal. Pero esto no será posible si paralelamente no se refuerzan las instituciones nacionales reguladoras y se empodera a jueces nacionales especializados que velen por la defensa de los derechos económicos del pueblo soberano.

Notas

- (1) *Banking Act*, 1933.
- (2) En el caso concreto de España, estas medidas de prevención de riesgo financiero y de protección al consumidor se concretan en dos fondos: el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) y el Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Se trata de fondos respaldados por el Estado para garantizar los depósitos y recapitalizar a las entidades con problemas. En la actual crisis, el FROB ha tenido que asumir parte de las pérdidas netas de algunas de las entidades españolas.
- (3) Vid. el Tratado de *Financial Action Task Force* en Ballbé (2007).
- (4) Esta carta fue publicada en 1809 en *Debate over the recharter of the Bank Bill*.
- (5) Transcripción de entrevista de David Gergen a Thomas Friedman, el 13-02-1996, en <http://www.pbs.org/newshour/gergen/friedman.html>.
- (6) Ver Ballbé (2011).
- (7) En la jerga financiera, apostar a que un producto fracasará se puede expresar como “ponerse corto” respecto de un determinado producto.
- (8) SEC v. Goldman Sachs ... [et al], U.S. District Court for the Southern District of New York, N° 10-3229. En este caso, la jueza que ratificó el acuerdo fue Barbara S. Jones, quien se encontraba en el mismo distrito que ahora ocupa el juez Rakoff.
- (9) Ver Cabedo (2013).
- (10) Plaintiff v. Citigroup Global Markets Inc. Securities and Exchange Commission. United States District Court Southern District of New York. 28-11-2011.
- (11) Ver Cabedo (2013).
- (12) Producto financiero respaldado por hipotecas.
- (13) Para un análisis más profundo, ver Ballbé y Cabedo (2012).
- (14) HBOS es una filial de Bank of Scotland que en septiembre de 2008 fue adquirida en su totalidad por Lloyds, otro de los bancos que controla el casino de Londres, y que además pertenece al gobierno inglés en un 40% tras tener que ser rescatado y nacionalizado en parte.

Bibliografía

- | | |
|---|---|
| Ballbé, Manuel (2006), “Seguridad humana: del Estado anómico al Estado regulador”, Prólogo a <i>El gobierno del riesgo</i> , C. Hood ... [et al], Barcelona, Ariel. | en la globalización: entre la americanización y la europeización”, en <i>Revista de Administración Pública</i> , N° 174, septiembre-diciembre, pp. 215-276. |
| _____ (2007), “El futuro del Derecho Administrativo | _____ (2011), “Nuevos paradigmas en la seguridad |

- económica”, en *Nuevos paradigmas de defensa y seguridad*, M. A. Aguilar y J. M. Ridao (eds.), Madrid, Asociación de Periodistas Europeos.
- Ballbé, Manuel y Cabedo, Yaiza (2012), “El ataque alemán desahucia a España”, en *El País*, Madrid, 29 de noviembre.
- Ballbé, Manuel y Martínez, Roser (2004), *Soberanía dual y constitución integradora: la reciente doctrina federal de la Corte Suprema norteamericana*, Barcelona, Ariel.
- _____ (2010), “Law and Globalization: between the United States and Europe”, en *Global Administrative Law*, J. Robalino-Orellana y J. Rodríguez-Arana (eds.), London, Cameron May.
- Ballbé, Manuel; Martínez, Roser; y Cabedo, Yaiza (2012), “La crisis financiera causada por la ‘deregulation’ del Derecho Administrativo americano: el conflicto competencial entre Washington y los Estados para el (des)control de las hipotecas depredadoras: las sentencias de la Corte Suprema *Watters v. Wachovia Bank de 2007* y *Cuomo v. Clearinghouse de 2009*”, en *Administración y justicia: un análisis jurisprudencial*, E. García de Enterría y R. Alonso García (coords.), Madrid, Civitas, Vol. 2: Europa y América.
- Ballbé, Manuel y Padrós, Carlos (1997), *Estado competitivo y armonización europea*, Barcelona, Ariel.
- Barth, James R.; Caprio, Gerard; y Levine, Ross (2012), *Guardians of Finance: Making Regulators Work for US*, Cambridge, The MIT Press.
- Bloomberg Editors (2012), “Europe’s Capital Flight Betrays Currency’s Fragility”, en *Bloomberg*, <http://www.bloomberg.com>, April 13.
- Brandeis, Louis D. (1913), *El dinero de los demás y de cómo lo utilizan los banqueros*, Barcelona, Ariel.
- Brent, Carl (1958), *El desarrollo constitucional de los Estados Unidos*, Buenos Aires, Editorial Bibliográfica Argentina.
- Cabedo, Yaiza (2013), El mercado casino, epicentro del riesgo sistémico y de la transformación del capitalismo: la proliferación de apuestas y ataques especulativos en un mercado desregulado en manos de un oligopolio financiero; trabajo de investigación,

- Barcelona, Universitat Autònoma de Barcelona. Escola de Prevenció i Seguretat Integral.
- Cooley, John K. (2008), *Currency Wars*, New York, Skyhorse Publishing.
- Dolmetsch, Chris (2011), “Deutsche Bank Sued by Dexia Over \$1 Billion in Mortgage-Backed Securities”, en *Bloomberg*, <http://www.bloomberg.com>, July 14.
- Durden, Tyler (2011), “More Deutsche Bank Pain as Dexia Files \$1 Billion Lawsuit against Bank for Selling It Toxic Mortgages”, en *Zero Hedge*, <http://www.zerohedge.com>, July 15.
- _____ (2013), “Deutsche Bank ‘Is Horribly Undercapitalized... It’s Ridiculous’ Says Former Fed President Hoenig”, en *Zero Hedge*, <http://www.zerohedge.com>, June 15.
- El País (2013), “Deutsche Bank ganó 500 millones de euros apostando con el LIBOR”, en *El País*, Madrid, 10 de enero.
- European Commission (2013), “Antitrust: Commission Sends Statement of Objections to 13 Investment Banks, ISDA and Markit in Credit Default Swaps Investigation”, en *Press Releases Database*, July 1 (IP/13/630).
- Expatica (2009), “One Trillion Dollars at Risk in German Banks”, en *Expatica*, <http://www.expatica.com>, April 27.
- Federal Reserve Bank of Dallas (2011), *2011 Annual Report*.
- Fortado, Lindsay y Brush, Silla (2012), “Barclays Fined by U.K., U.S. for Falsifying Libor Rates”, en *Bloomberg*, <http://www.bloomberg.com>, June 27.
- Fortado, Lindsay (2013), “Libor Oversight to Be Handed to New U.K. Finance Regulator”, en *Bloomberg*, <http://www.bloomberg.com>, March 25.
- Hoeing, Thomas (2013), “FDIC’s Hoenig: Deutsche Bank Undercapitalized, ‘No Margin of Error’”, en *Dow Jones Business News*, June 14. Entrevista con Reuters.
- Johnson, Simon y Kwak, James (2010), *13 Bankers*, New York, Pantheon Books.
- Lipton, Bruce (2007), *La biología de la transformación*, Madrid, La Esfera de los Libros.
- Mollenkamp, Carrick y Whitehouse, Mark (2008), “Study Casts Doubt on Key Rate: WSJ Analysis Suggests Banks May Have Reported Flawed Interest Data for Libor”, en *The Wall Street Journal*, <http://online.wsj.com>, May 29.

- Palmiter, Alan y Partnoy, Frank (2010), *Corporations: a Contemporary Approach*, River Grove, Thomson Reuters.
- Paulus, Christoph G. (2011), “The New German System of Rescuing Banks”, en *Brooklyn Journal of Corporate, Financial and Commercial Law*, N° 171, Fall.
- Power, Michael (1997), *The Audit Society*, New York, Oxford University Press.
- Rayburn, C. Cowden W. (2013), “The LIBOR Scandal and Litigation: How the Manipulation of LIBOR Could Invalidate Financial Contracts”, en *North Carolina Banking Institute Journal*, Vol. 17, March, pp. 221-247.
- Rickards, James (2011), *Currency Wars: the Making of the Next Global Crisis*, New York, Penguin Portfolio.
- Roosevelt, Franklin D. (1933), “First Inaugural Address”, en *Bartleby*, <http://Bartleby.com>, March 4.
- Schaefer, Steve (2013), “RBS Latest to Cough up Libor Settlement, Will Pay \$ 615 Million”, en *Forbes*, <http://www.forbes.com>, June 2.
- Schwartz, N. D. y Dash, E. (2010), “Banks Bet Greece Defaults on Debt They Help Hide”, en *The New York Times*, <http://www.nytimes.com>, February 25.
- SEC (2010), “Goldman Sachs to Pay Record \$ 550 Million to Settle SEC Charges Related to Subprime Mortgage CDO”, Washington, Securities and Exchange Commission, July 15.
- Seligman, Joel (2003), *The Transformation of Wall Street: a History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance*, New York, Aspen Publisher.
- Stevens, L.; Torry, H.; y Henning, E. (2012), “Greek Bond Deal Makes German Banker See Red”, en *The Wall Street Journal*, <http://online.wsj.com>, February 24.
- Stigler, George J. (1971), “The Theory of Economic Regulation”, en *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 2 N° 1, Spring, pp. 3-21.
- Story, Louise (2010), “A Secretive Banking Elite Rules Trading in Derivatives”, en *The New York Times*, <http://www.nytimes.com>, December 11.
- Stout, Lynn (2011), “Derivatives and the Legal Origin of the 2008 Credit Crisis”, en *Harvard Business Law Review*, Vol. 1 N° 1, pp. 1-38.

The New York Times (2008),
“IKB Rescue to Include a 1.5
Billion Share Sale”, en
The New York Times,
<http://www.nytimes.com>,
November 7.

Weil, Jonathan (2012), “How
to Lose Weight Fast
the Deutsche Bank
Way”, en *Bloomberg*,
<http://www.bloomberg.com>,
September 21.