

Las propuestas de Banca Ética para la reactivación de una economía saludable

A cargo del consejo de administración de Banca Ética



Introducción

Ya nada será como antes. En las últimas semanas hemos oído muchas veces esta frase en relación al desarrollo de la pandemia. A las preocupaciones de naturaleza sanitaria se suman las de la marcha de la economía y del sistema financiero, tanto público como privado.

Hace más de veinte años que trabajamos como red de finanzas éticas a favor de un sistema financiero distinto, en primer lugar intentando demostrar a través de nuestra actividad cómo podrían funcionar en la práctica las finanzas entendidas no como un fin en sí mismas sino como un instrumento al servicio del bien común. Y paralelamente, presentando varias propuestas para cambiar las normas del sistema financiero.



Índice

1. Intervenciones en política monetaria

2. La liquidez no basta por sí sola

3. Medidas de política económica

4. La respuesta dividida de las finanzas ante la crisis

5. La respuesta de los bancos y de las finanzas éticas

6. El plan de acción por unas finanzas sostenibles de la UE

7. Cerrar el casino financiero

8. Promover un sistema financiero diferente

Conclusiones



1. Intervenciones en política monetaria

En las últimas semanas se han debatido mucho posibles instrumentos para inyectar liquidez y relanzar la economía después de la crisis. El primero de ellos es el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) o fondo «salvaestados». La versión «sin condiciones» para financiar los gastos vinculados a la pandemia también ha recibido duras críticas, bien porque las mismas condiciones podrían volver a darse posteriormente a la concesión del préstamo o bien porque recurrir al MEDE se ve como el último salvavidas para aquellos Estados que ya no estén en condiciones de financiarse en los mercados. Así, muchos inversores podrían descartar los títulos de aquel país que recurriera al dicho instrumento (el llamado estigma de los mercados). Por lo tanto, el diferencial y los mayores costes de la deuda pública llegarían a ser superiores a las ventajas que se podrían obtener.

Otra posibilidad es la de los títulos garantizados dentro de los países de la UE, los llamados eurobonos, y especialmente los títulos dirigidos a contrarrestar los efectos negativos de la pandemia, conocidos como coronabonos. Dicha garantía dentro de los países de la UE permitiría emitir estos títulos a tipos extremadamente bajos. Pero esta propuesta se ha encontrado con el veto de algunos países de la UE, contrarios a la idea de tener que garantizar en forma alguna la deuda de los países más débiles.¹

También existen más posibilidades de intervención, especialmente por parte de los bancos centrales, que pueden comprar directamente títulos de deuda soberana emitidos por los gobiernos. Es la llamada monetización de la deuda o del gasto, que puede asumir diferentes formas técnicas.

Después de la crisis de 2008, el BCE comenzó a comprar masivamente títulos del tesoro de países europeos, especialmente de aquellos en mayor dificultad, mediante la expansión cuantitativa. Pero dicha intervención afecta únicamente al mercado secundario. El Banco Central Europeo, a diferencia de muchos de los bancos centrales de la mayoría de las potencias económicas, no puede comprar títulos en el mercado primario. Recordemos que el mercado primario de un título que es el que está vinculado a la compra directa del emisor (en este caso,



un gobierno). Después de que un título se haya emitido y haya sido comprado, por ejemplo, por un banco, este puede revenderlo a un inversor quien, después de un cierto tiempo, podrá revenderlo a su vez a terceros. Este último es el mercado secundario.

En realidad, el BCE ya ha puesto en marcha diversas medidas para financiar a los países en dificultad. Está adquiriendo títulos italianos en una medida mucho mayor de lo que debería hacer en base a los criterios de estricta proporcionalidad entre países europeos. La decisión de rebajar la calificación mínima de los títulos que acepta como garantía, que conjura o por lo menos disminuye el riesgo de rebajar la calificación de Italia, todavía podría impulsar a los inversores institucionales a deshacerse de nuestros títulos, por lo que ha emprendido una revisión de los requisitos de capital para los bancos.²

Dicho esto, diferentes análisis coinciden en señalar que la posibilidad de compra en el mercado primario habría supuesto un verdadero avance.³ Para hacernos una idea de las potencialidades, teorizando sobre un caso de compra directa, se podría pensar incluso en títulos sin vencimiento y a interés cero. Formalmente, nuestra deuda aumentaría, pero sin intereses ni vencimiento, el aumento sería puramente contable y no pesaría sobre las cuentas públicas. Una parte de estos títulos podría usarse para inversiones que contrarrestaran el impacto de la pandemia, otra podría servir para sustituir una parte de los que estén vencidos, que a fecha de hoy (si no baja la deuda pública) deberían reemplazarse por títulos de nueva emisión, cuyo tipo de interés viene decidido por los mercados. De esta forma, disminuirían progresivamente los intereses que Italia paga sobre su propia deuda pública, mejorando nuestras finanzas y liberando nuevos recursos a medio plazo.

La idea más reciente (finales de abril) viene del Consejo de Europa, que ha propuesto la creación de un Fondo de Recuperación para financiar los gastos de reanudación de la actividad en Europa, pero aún no está claro cómo debe financiarse dicho fondo ni si consistirá concretamente en subsidios o cuánta parte serán subsidios y cuánta préstamos a los países individuales.⁴

¹ En realidad, ya se han emitido títulos supranacionales e instrumentos financieros comunitarios varias veces en el pasado: <https://valori.it/coronabond-cee-dodici-bond-comuni/>

² Para más información sobre algunas intervenciones del BCE: https://www.bancaditalia.it/media/bce-comunicati/documenti/2020/2020-04-16-SSM-PR-Covid19-market-risk-capital-requirements.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it

³ Aquí se resumen algunas informaciones técnicas sobre intervenciones directas de los Bancos Centrales: <https://sbilanciamoci.info/il-ruolo-delle-banche-centrali-nella-crisi-del-coronavirus/>

⁴ Aquí se ofrece un resumen de los debates políticos y de algunas posibilidades teóricas: <https://valori.it/mercato-crisi-coronavirus-puntata-due/>



2. La liquidez no basta por sí sola

Más allá de las diferentes propuestas y de sus pros y contras, impresiona ver cómo el debate actual se centra casi por completo en la inyección de nueva liquidez. Sin embargo, la experiencia de los últimos años debería habernos enseñado los riesgos de dicho enfoque. Como ya se ha indicado, después de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, el BCE intervino con operaciones de expansión cuantitativa, con compras masivas de títulos del tesoro de los países en dificultad y, posteriormente, también de obligaciones de empresas privadas. A estos instrumentos se sumaron otros, como la oferta de dinero a los bancos a tipos bajísimos, incluso por debajo de cero, y algunos más.

El resultado es que, desde 2008 hasta la fecha, el balance de los bancos centrales de Europa, EE.UU. y Japón ha crecido aproximadamente 17 billones de dólares. Pero esta montaña de liquidez se ha quedado atrapada en su mayoría en circuitos puramente financieros, si no especulativos, sin llegar a financiar la economía. No se trata de una coincidencia que dicha cifra se aproxime a los 19 billones de dólares de títulos a tipo negativo que circulaban por el mundo estos meses pasados. Ni que decir tiene que era tanto dinero que los ahorradores/as debieron aceptar rendimientos negativos para poder aparcarlos en alguna parte. Es paradójico, como mínimo, que en ese mismo momento se repitiera que «no hay dinero». No lo hay para los servicios públicos, las políticas sociales, las empresas pequeñas o los hogares.

Es un ejemplo macroscópico de cómo el sistema financiero actual drena recursos, sustrayéndolos del ámbito económico y productivo. La consecuencia no es «solamente» un aumento inaceptable de las desigualdades. En los últimos años, el sistema financiero ha llegado a máximos históricos, mientras que la economía se quedaba parada. Cada vez hay más distancia entre los valores de las finanzas y los fundamentos de la economía, lo que es la definición misma de una burbuja financiera.

Entonces, ¿el problema es que «no hay dinero» o el empleo que se le da? En un contexto inaceptable de creciente desigualdad, pensar en una transferencia de riqueza como medida de integración en la renta, o en una verdadera progresión fiscal, probablemente podría ser mucho más eficaz que una inyección continua



de liquidez que no basta por sí sola y que además puede tener efectos contraproducentes, como la creación continua de burbujas financieras.

Esto no significa que las intervenciones en política monetaria sean inútiles per se, sino que, en este contexto, deben ir acompañadas de intervenciones de otra naturaleza, que pueden ir en varias direcciones. La primera tiene que ver con decisiones sobre política económica para relanzar y orientar el sistema productivo. La segunda con un sistema normativo que cierre el gigantesco casino financiero que drena la mayor parte de los recursos y provoca inestabilidad y crisis continuamente, y que devuelva dichos recursos a la economía real.



3. Medidas de política económica

Respecto a la primera dirección, la cuestión fundamental es plantearse dónde debe inyectarse la liquidez, es decir, qué tipo de economía queremos una vez que salgamos de la crisis. ¿Es posible pensar en instrumentos para orientar la política industrial y económica dentro de la UE y de cada uno de los Estados?

En este momento, dicha orientación está ausente, en primer lugar por las doctrinas que guían la economía hoy (tan solo hablar de una intervención pública para guiar la economía parece una herejía). Todos los Estados de la UE están vinculados por normas férreas sobre la libre competencia y la ausencia de intervenciones del Estado. Para conseguir un cambio a nivel europeo es necesario sumar las voces y los intereses de los veintisiete gobiernos individuales. Tenemos un banco central único, pero en cuestiones de política económica e industrial se avanza no solo de forma dispersa sino, con frecuencia, desde un enfoque decidido más por la competencia que por la «unión» europea.

Una posibilidad podría ser que el Banco Europeo de Inversiones interviniera para promover un plan amplio de inversiones postcrisis. Pero los Estados de la UE deberían ponerse de acuerdo sobre qué sistema económico, social y ambiental queremos construir. ¿Invertir en «grandes infraestructuras» o en movilidad sostenible? ¿En combustibles fósiles o en investigación dirigida a la eficiencia energética? ¿En el sector militar o de bienestar? En otras palabras, las medidas monetarias deberían estar pensadas para financiar aquello que a veces se denomina el «Nuevo Pacto Verde» y que puede resumirse como una reconversión ecológica de todo el sistema económico.

Además de las transferencias citadas, las medidas de este tipo darían un impulso nuevo a una UE en extrema dificultad. En este terreno, la Europa de la moneda única y del Banco Central único va terriblemente tarde, pero si el pilar monetario y financiero sigue avanzando mientras que el económico y social se queda cada vez más atrás, es inevitable que acabemos por caer.

Es cierto que la Comisión Europea ha puesto en marcha algunas medidas para hacer frente a esta emergencia. Pero la más importante está vinculada una vez más a dar mayor espacio de maniobra fiscal a cada uno de los Estados, activan-



do la cláusula de salvaguardia general del Pacto de Estabilidad.

Esta nueva activación de una cláusula de emergencia prevista por los tratados europeos para afrontar situaciones excepcionales, que permite relajar la normativa sobre la competencia entre países europeos, es una señal interesante, aunque limitada, como la de la revisión parcial de la normativa sobre las ayudas a los Estados. Entre las ayudas permitidas, las garantías de los Estados para los préstamos bancarios y las garantías para los bancos que vehiculan las ayudas estatales son especialmente interesantes para el sector del crédito. Además, la Comisión ha anticipado o liberado otros fondos para ponerlos a disposición de los Estados.¹

Este discurso a la escala europea también es válido para cada uno de los gobiernos y para el italiano en particular. Con el «Decreto Cura Italia» y el Decreto de Liquidez, se han puesto en marcha principalmente medidas vinculadas a la concesión de crédito, con ayudas y garantías públicas, pero de política económica.² Además, incluso limitándose a este primer tipo de intervenciones, habría sido posible introducir criterios de selección. Como primera indicación, el gobierno danés ha anunciado que las empresas que tengan sede en un paraíso fiscal no podrán acceder a las ayudas previstas.³

Ampliando la mirada, después de la crisis necesitaremos intervenciones específicas de empleo, justicia social, medio ambiente y de otros ámbitos diversos. Sbilanciamoci! ha publicado un llamamiento en favor de una Italia «saludable justa y sostenible», con un listado de diez propuestas sobre cómo reactivar el país.⁴

¹ Aquí ofrecemos una síntesis de las intervenciones de la Comisión:
<https://www.eticaeconomia.it/flessibilita-e-nuovi-interventi-la-commissione-europea-in-azione-per-arginare-la-crisi-pandemica/>

² Para un análisis de la situación vinculada a la crisis actual y de posibles escenarios y perspectivas desde el punto de vista sanitario, social y económico para Italia, véase por ejemplo el cuadernillo de Sbilanciamoci!, descargable gratuitamente aquí: <https://sbilanciamoci.info/l-epidemia-che-ferma-il-mondo/>

³ La noticia de las medidas propuestas por el gobierno danés:
https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-18/denmark-extends-business-aid-to-increase-spending-by-15-billion?utm_source=url_link

⁴ La Italia que queremos, saludable, justa y sostenible: <https://sbilanciamoci.info/20073-2/>



4. La respuesta dividida de las finanzas ante la crisis

Si bien es necesaria una visión para la economía, claramente es aún más urgente encauzar los recursos existentes y aquellos creados con operaciones de política monetaria frente a los de la economía real. El sistema financiero en su conjunto ha demostrado clamorosamente ser incapaz de operar en favor del interés general o, dicho de otro modo, de asumir su responsabilidad clave a la hora de realizar una «distribución óptima de los recursos» en la economía, como recitan los libros de texto. La combinación que se ha dado de ausencia de reglas en el ámbito financiero y de exceso de liquidez es una mezcla mortal que drena la mayor parte de los recursos disponibles hacia objetivos especulativos a cortísimo plazo y provoca crisis continuas e inestabilidad, mientras que sustrae recursos a los sectores que más los necesitarían.

Por lo tanto, las normas deberían servir para reconducir las finanzas a que sean un instrumento al servicio del conjunto de la sociedad y no un fin para hacer dinero a partir del dinero. O, por lo menos, harían falta por un lado normas para cerrar el gigantesco casino financiero y por el otro que se promocionara un sistema diferente.

Desgraciadamente, la reacción de los mercados ante el estallido de la pandemia es solo el último ejemplo de esta incapacidad. Por su naturaleza, las finanzas buscan anticipar la evolución futura de la economía, por lo que se esperaban una caída. Pero a esto se suma el efecto «rebaño» de la mayoría de los inversores, que crean olas de euforia y de pánico en los mercados. Una evolución que posteriormente se ve ampliada por el hecho de que las estrategias de inversión de muchísimos fondos están controladas por algoritmos que reaccionan todos igual ante las mismas informaciones.

Estos fenómenos ponen en marcha la especulación financiera, que se nutre de la propia inestabilidad. Especular significa comprar barato y revender lo antes



posible al mayor precio posible (en los mercados financieros también es posible lo contrario, es decir, la especulación a la baja). Esto significa que cuanto mayores y más rápidas son las oscilaciones de los precios, más beneficios podré extraer de mi actividad especulativa. Esta actividad ha alcanzado proporciones tales que genera por sí misma, o cuando menos agudiza, la mencionada inestabilidad funcional para generar sus beneficios. Más inestabilidad implica mayores oscilaciones de precios, lo que impulsa a otros especuladores a lanzarse a operaciones similares, en una espiral que se autoalimenta. En pocas palabras, las finanzas están demostrando por enésima vez ser parte del problema en lugar de la solución.

Estos y otros elementos hacen que las finanzas no solo anticipen la evolución de la economía, como deben hacerlo, sino que la amplifiquen sin medida, en una espiral que se autoalimenta.

No es casualidad que una de las primeras medidas adoptadas por las autoridades para contener el impacto económico inmediato de la pandemia en Italia y otros países haya sido la prohibición de las ventas en corto en los mercados financieros. Las ventas en corto son una operación que permite jugar a la baja con un título o un índice. Simplificando: el operador vende algo que no tiene, esperando que su valor baje en el tiempo que transcurre entre la venta y la entrega, de manera que pueda comprarlo por menos y revenderlo inmediatamente al precio pactado.

Es como si una agencia inmobiliaria vendiera a 100 una casa de la que todavía no es propietaria y cuando encontrara un comprador, esperara antes de la escritura a que el mercado estuviera a la baja para encontrar la casa a 90 y revenderla a 100. Mientras tanto, la agencia haría todo lo posible para intentar que el precio de las casas bajara. Una hipótesis obviamente absurda en cualquier sector de la economía, pero que se ha convertido en una práctica común en los mercados financieros.

Un ejemplo clamoroso más es el del «petróleo bajo cero», como si los productores debieran pagar por deshacerse de él. Esta paradoja está vinculada en parte a fenómenos reales: el frenazo brusco de la economía, los puntos de almacenamiento llenos, la falta de acuerdos en el seno de la OPEP. Pero, al menos en parte, se han introducido varios factores típicamente financieros con gran sospecha de manipulación de los mercados.¹ Los derivados, instrumentos que deberían servir como garantía contra las oscilaciones de los precios, han tenido un papel central, al usarse en gran medida para apostar sobre la marcha futura



de los propios precios. Quien especula, busca ganar con las oscilaciones del precio de los mismos derivados y no está interesado en el producto subyacente, en este caso, el petróleo. Con la caída de los precios, quien tenía un derivado que preveía la entrega en mayo, se ha encontrado con un contrato sin valor y, para deshacerse de él, ha debido venderlo precisamente a precios negativos. Por lo tanto, no es correcto decir que los productores de petróleo estaban dispuestos a pagar a quien se lo quisiera llevar. La auténtica paradoja de un sistema financiero completamente separado de la realidad es incluso peor: la cantidad de apuestas con contratos derivados ha hecho que muchos se vieran obligados a pagar para no tener que quedárselos.

¹ Sobre la manipulación de los mercados, véase por ejemplo.

https://www.ilsole24ore.com/art/petrolio-sotto-zero-trader-rosso-e-sospetti-manipolazione-AD0ohHM?refresh_ce=1



5. La respuesta de los bancos y de las finanzas éticas

Frente a esta dirección del sistema financiero tradicional, en los años posteriores a la crisis de 2008 y mientras el conjunto del sistema bancario italiano llevaba a cabo una restricción del crédito, más concretamente una reducción del crédito que se concedía a los hogares y las empresas, Banca Etica ha sabido nadar contracorriente, aumentando la concesión del crédito con índices de dos cifras.

En otras palabras, frente a un sistema financiero decididamente procíclico (del que se podría decir que concede crédito con demasiada facilidad en los momentos de euforia mientras que cierra el grifo en los momentos de dificultad), Banca Etica ha sabido avanzar en la dirección opuesta.

Esta es una característica común a diferentes experiencias de finanzas éticas en Europa. El Tercer Informe Sobre las Finanzas Éticas y Sostenibles en Europa muestra, entre otras cosas, que los bancos éticos europeos, teniendo unos activos iguales, conceden casi el doble de créditos a la economía que el sistema tradicional. De hecho, en 2018, la concesión de créditos representaba por primera vez más del 76% de la actividad total, mientras que la media de los bancos europeos se quedaba un poco por debajo del 40,52%.¹

En esta nueva situación de crisis, los bancos están llamados a ayudar y financiar a su clientela, incluso utilizando los instrumentos de ayuda que se han puesto a disposición de dichas instituciones. Por ello, Banca Etica se ha acogido a las medidas dispuestas por los decretos del gobierno italiano, sumando iniciativas posteriores para estar más preparado para dar respuesta a las solicitudes de su clientela y su entorno de referencia.

Para empresas y organizaciones se han previsto solicitudes de moratoria de fácil acceso, así como nueva liquidez y crédito para las empresas y organizaciones socias y la clientela. Para personas físicas y hogares, se han previsto intervenciones sobre los préstamos al consumo y préstamos personales que suspenden temporalmente los pagos, además de otras medidas previstas por la



ley e instrumentos de gestión del ahorro dirigidos a la recuperación dentro de una filosofía de solidaridad.²

En un periodo de crisis y dificultades económicas, medidas similares a estas y, más en general, una intervención anticíclica son tan urgentes como necesarias, también desde un punto de vista legal para oponerse a la criminalidad organizada. En Italia, en el mes de marzo, mientras casi todos los delitos descendían, la usura creció un 9% respecto al mismo periodo del año pasado.³

¹ El Tercer Informe sobre las Finanzas Éticas y Sostenibles en Europa se encuentra disponible aquí: https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/BLOG/REPORT%20SULLA%20FINANZA%20ETICA%20IN%20EUROPA%202020/RAPPORTO%20FINANZA%20ETICA%20IN%20EUROPA_2020.pdf

² Aquí se puede acceder al detalle de las medidas propuestas por Banca Etica: <https://www.bancaetica.it/blog/news/insieme-oltre-lemergenza-coronavirus>

³ https://www.repubblica.it/cronaca/2020/04/29/news/coronavirus_la_crisi_di_liquidita_da_campo_libero_alle_mafi_e_solo_a_marzo_l_usura_e_cresciuta_del_9_per_cento-255192120/?ref=RHPPLF-BH-I0-C8-P13-S1.8-T1



6. El plan de acción por unas finanzas sostenibles de la UE

Si bien las finanzas éticas y sostenibles podrán jugar un papel protagonista en el periodo posterior a la crisis, esto dependerá también de las posibilidades de hacerlo que se les permitan en las condiciones que se establezcan. Son necesarias intervenciones normativas que promuevan e incentiven un sistema financiero que pueda proporcionar soluciones eficaces e innovadoras al conjunto de la sociedad.

En este sentido, es interesante el proceso sobre las finanzas sostenibles que han puesto en marcha las instituciones europeas en los últimos meses. Un proceso con luces y sombras. Entre los aspectos positivos está la creación de una clasificación para definir las actividades ambientalmente sostenibles y las financiaciones relacionadas con las mismas. No obstante, una de las mayores críticas está relacionada con el hecho de que, por el momento, las «sostenibilidad» se entiende casi exclusivamente en clave ambiental, mientras que se dice poco o nada de los aspectos sociales y de gobernanza, las otras dos columnas del análisis tradicional de la responsabilidad empresarial.

Y lo que es más, no se hace referencia alguna a la especulación, cosa que resulta casi increíble si pensamos en el sistema financiero y en los desastres causados en los últimos años. Se elabora un marco de sostenibilidad sin mencionar ni una sola vez las crisis, la inestabilidad, las lógicas cortoplacistas, el disfrute de los paraísos fiscales u otros temas fundamentales.

El riesgo es que unos criterios demasiado débiles puedan vaciar la propia idea de sostenibilidad, permitiendo las operaciones de marketing —si no de auténtico blanqueo ecológico— de muchos bancos tradicionales, que conseguirán una patente de sostenibilidad sin poner en cuestión su propio negocio. Por este motivo, Banca Etica pide que el proceso y los criterios serán más restrictivos, definiendo una sostenibilidad de 360 grados para el sistema financiero.¹

Uniando la idea de unas finanzas sostenibles con la de una orientación de política económica por parte de las instituciones, el grupo de expertos de finan-



zas sostenibles creado por la Comisión Europea ha lanzado un llamamiento interesante en el que pide que los fondos de recuperación se orienten hacia una economía realmente verde.²

Otra iniciativa interesante relacionada con los criterios ASG para las instituciones financieras es la consulta realizada por tres autoridades de supervisión (ABE, AESPJ y AEVM), que estará abierta hasta el 1 de septiembre.³

¹ Aquí se ofrece un resumen de las peticiones de Banca Etica respecto al proceso europeo: <https://valori.it/banca-etica-difende-la-finanza-sostenibile-a-360-gradi-laspetto-sociale-e-non-solo-green-si-fa-st-rada-anche-in-europa/>

² Para más detalles sobre el llamamiento verde, véase: <https://valori.it/costruire-ripresa-sostenibile-strumenti-finanziari-giusti/>

³ Esta consulta está disponible aquí: <https://eba.europa.eu/esas-consult-environmental-social-and-governance-disclosure-rule>



7. Cerrar el casino financiero

Paralelamente, serían necesarias intervenciones de naturaleza normativa, bien para desincentivar las finanzas especulativas, o bien para promover las éticas y sostenibles, con el fin de dirigir los recursos que necesitamos para relanzar la economía allí donde son realmente útiles y donde producen un impacto positivo en el medio ambiente y en el conjunto de la sociedad.

El haber bloqueado las ventas en corto en Italia en los primeros días de caída de los índices bursátiles no es solo un elemento positivo. Demuestra también que no es una cuestión de dificultad técnica. Cuando existe voluntad política, tenemos instrumentos para contrarrestar algunos de los efectos más deletéreos del sistema financiero.

Este es otro motivo por el que renovamos nuestro llamamiento por un cambio decisivo de rumbo en las normas que supervisan las finanzas. Poco después de la crisis de 2008, todas las instituciones internacionales se comprometieron a cerrar el casino financiero de una vez por todas. Ya transcurridos más de diez años, dichas promesas no se han cumplido, sino que más bien se ha tomado la dirección opuesta a la que sería deseable. Las medidas normativas se han concentrado en la actividad tradicional de concesión de créditos por parte del sistema bancario y se ha hecho mucho menos, por no decir nada, para contrarrestar la especulación y las finanzas como fin en sí mismas. Una paradoja que ha llevado a un crecimiento continuo del sistema bancario en la sombra y a que la mayoría de las empresas se registraran con frecuencia en un paraíso fiscal para efectuar operaciones similares a las de los bancos pero sin tener que seguir sus normas ni estar sometidas a la misma vigilancia. Hoy en día, el sistema bancario en la sombra podría haber superado la increíble cifra de 51 billones de dólares, un crecimiento del 75% en los últimos 10 años.

Pero es el conjunto de las finanzas el que no se ha separado ni un milímetro de su orientación en la crisis de 2008, como demuestra brevemente el caso del «petróleo bajo cero», el caso más famoso del uso desaprensivo que se hace de los derivados.

Además, a fecha de hoy, las instituciones no han conseguido siquiera aprobar



las reglas que ellas mismas habían propuesto. Por poner un ejemplo de entre los muchos posibles: en el periodo posterior a la crisis del 2008, la UE preguntó a un grupo de expertos, encabezado por el Gobernador del Banco Central de Finlandia Liikanen, cuáles eran las reformas principales que se debían introducir para evitar que se repitiera el reciente. El informe indica en primer lugar la separación entre los bancos comerciales y los de inversión, pero la propia UE que había encargado el estudio no siguió las conclusiones expuestas.

Lo mismo puede decirse del impuesto sobre las transacciones financieras, a pesar del voto favorable del Parlamento Europeo y el borrador de directiva publicado por la Comisión Europea. Hablamos de un impuesto de importe extremadamente reducido sobre cada compraventa de instrumentos financieros. Para quien compra con una óptica a largo plazo, dicho impuesto mínimo es insignificante y, en cualquier caso, es muy inferior a las comisiones que se vienen pagando. La situación es muy distinta para quien opera con lógicas a cortísimo plazo, comprando y vendiendo incluso miles de veces en una hora para ganar con las oscilaciones minúsculas de los precios. Un impuesto muy pequeño pagado miles de veces se convierte en un impuesto suficiente como para desanimar a realizar este tipo de operaciones. Tengamos en cuenta que la negociación de alta frecuencia (high frequency trading), es decir, aquellos intercambios que tienen lugar en el orden de fracciones de segundo, representan más de la mitad de las transacciones totales en muchos mercados.

La idea es, por lo tanto, «construir un mecanismo fiscal eficaz que influya en la operatividad de los mercados, haciendo precisamente más costosas, y por lo tanto menos convenientes, aquellas transacciones que afectan negativamente al desarrollo social y ambiental, empezando por los derivados y la negociación de alta frecuencia. Se trata de que este impuesto funcione así para frenar la especulación, no tanto para conseguir beneficios que destinar a inversiones verdes o sociales, resultado que tampoco es desdeñable, sino sobre todo para reorientar la operatividad de los mercados, sus algoritmos y los robots que los gestionan».¹

En cuanto a los paraísos fiscales, cómplices también de la crisis de las finanzas públicas, se habla por fin de intervenciones como la obligación de presentar un informe por país con los datos contables de las empresas multinacionales (mientras que la publicación de los balances de forma agregada no permite entender hasta qué punto disfrutaban de jurisdicciones de conveniencia para reducir la carga fiscal o con otros fines), así como de un impuesto web, aún más actual en estos días en los que el cierre de las tiendas proporciona un



negocio enorme a los colosos de la venta online.²

Es más, los paraísos fiscales nacen y florecen gracias a la ausencia de control de los flujos de capital, con un impacto devastador en términos de justicia fiscal y social, desarrollo del crimen y la corrupción, competencia desleal entre las multinacionales que disfrutan de lagunas fiscales y las empresas pequeñas que no pueden hacerlo y muchos más. En un momento de extrema dificultad para las finanzas públicas, es inaceptable que miles y miles de millones puedan eludir al fisco sin control alguno.

De hecho, muchos de estos temas están vinculados directamente con la plena liberalización de movimientos de capital. Aún no es posible hablar solo de fiscalidad patrimonial ni de una fiscalidad principalmente progresiva desde el momento en que quien está en una posición de fuerza puede eludir al fisco. El problema en líneas generales es que cada vez hay una distancia mayor entre los capitales sin fronteras y las reglas y controles establecidos desde la idea del Estado nacional. Desde la deslocalización hasta las desigualdades, pasando por la especulación con las deudas públicas, es casi imposible siquiera enumerar los impactos derivados de esta completa libertad de movimiento de capitales.

Es cierto que hablar de introducir controles parece una utopía a día de hoy. La libre circulación de capitales, por poner solo un ejemplo, es uno de los pilares sobre los que están contruidos los tratados europeos. Pero es igualmente cierto que, en las últimas semanas, se ha abierto un espacio de debate y reflexión que ha permitido volver a plantear la discusión de asuntos que parecían esculpidos en piedra. La suspensión del Pacto de Estabilidad europeo es uno de estos casos.

En conclusión, es útil repetir que sí que sabemos cómo intervenir: las dificultades para cerrar el casino financiero no son de naturaleza técnica, sino más bien de voluntad política para llevarlo a cabo. Además, en un momento como el actual, hace falta coraje y amplitud de miras para aprobar estas u otras medidas dirigidas a frenar las actividades más especulativas que, por un lado, provocan crisis e inestabilidad y, por otro, desvían recursos fundamentales para la economía.

¹ Para más información sobre la propuesta del impuesto sobre las transacciones financieras y sobre el mercado de derivados y la negociación de alta frecuencia, véase: <https://sbilanciamoci.info/un-vero-green-new-deal-passa-per-la-finanza>

² Informaciones sobre el impuesto web: : <https://www.italiaoggi.it/news/per-l-ocse-la-web-tax-ci-salvera-dalla-crisi-2439790>



8. Promover un sistema financiero diferente

Por lo tanto, hacen falta normas contra un cierto tipo de finanzas, pero es igualmente importante aprobar otras que promuevan las finanzas éticas y sostenibles y, por ende, un sistema financiero capaz de financiar la economía. Todo el mundo está de acuerdo en que la reactivación después de la crisis precisa de una intervención financiera extraordinaria. Si bien se deberán emprender algunas medidas en el campo de las instituciones públicas, no será menos importante tener un sistema financiero privado que deje de ser una parte sustancial del problema para pasar por fin a ser parte de la solución.

En primer lugar, esto significa abandonar las lógicas de cortísimo plazo de unas finanzas que se han convertido en un fin en sí mismas para hacer dinero a partir del dinero y pasar a pensar en una visión a largo plazo y, sobre todo, a disponer de un instrumento que se plantee las necesidades ambientales, sociales y económicas a las que debe responder y que busque la mejor forma de hacerlo.

En este sentido, hay varias propuestas que se podrían poner en marcha tanto a escala europea como nacional. Una, por ejemplo, tiene que ver con la revisión de los requisitos patrimoniales necesarios para conceder un crédito. Simplificando, por cada crédito concedido, los bancos deben disponer de un cierto porcentaje de capital propio. Pero este porcentaje se pondera dependiendo del riesgo del crédito. Así, los créditos considerados de mayor riesgo, requerirán más capital y, en consecuencia, serán menos apetecibles para los bancos. Los sujetos en cuestión recibirán menos concesiones de crédito de los bancos y a intereses más altos respecto a quienes requieren un detrimento patrimonial menor.

Hoy, el riesgo depende de criterios económicos y financieros, pero no ambientales o sociales. Introducir una ponderación según criterios ambientales (factor de apoyo verde o green supporting factor) o sociales (factor de apoyo social o social supporting factor) representaría, por el contrario, un incentivo extraordi-



nario para dirigir el crédito bancario hacia determinados sectores y desincentivar a otros. Por poner un ejemplo sencillo, pensemos en aplicar un porcentaje de detrimento patrimonial menor a la financiación de las energías renovables y la eficiencia energética e inversamente mayor al sector de los combustibles fósiles.

Este riesgo también sigue unas motivaciones concretas: los combustibles fósiles conllevan un riesgo cada vez mayor (por los desastres ambientales y el riesgo para la reputación de las empresas, entre otras razones). Es más, los veinte años de experiencia de Banca Etica demuestran que la concesión de créditos a sectores de impacto ambiental y social positivo ya no es arriesgada, sino todo lo contrario. El índice de morosidad de Banca Etica (es decir, el porcentaje de créditos que no se restituyen) está muy por debajo de la media del sistema bancario italiano.

Y no es menos cierto que, en un momento de gran dificultad para las finanzas públicas, una intervención de este tipo tendría un coste cero para el Estado. Hablamos, de hecho, de una concesión diferente del crédito bancario y de un incentivo extraordinario a la reconversión ecológica de la economía que no precisa de la intervención del sector público. En esta misma línea, se podría introducir un «factor de apoyo social» para financiar proyectos con un impacto social positivo, como la financiación al tercer sector que, de momento, parece estar excluido de las medidas de ayuda y financiación previstas por los decretos del gobierno italiano.

Otra intervención debería orientarse a favorecer una mayor biodiversidad bancaria, de manera que modelos diferentes de entidades de crédito puedan responder a distintas necesidades del sistema económico, en lugar del enfoque de «talla única» («one size fits all» como se denomina en inglés) que se promueve ahora en Europa. En el nombre de una competitividad que se ha convertido en un objetivo en sí misma, el modelo europeo, aunque no sea el único, consiste en grupos de dimensiones cada vez mayores (bien porque los bancos deben financiar a nuestras multinacionales en una competencia internacional o bien por la competencia entre los propios bancos europeos y sus homólogos de otros países). Esto invertiría la presión a las entidades para que se concentren y fusionen, que produce entre otras cosas una reducción de grupos pero que adquieren un tamaño demasiado grande para caer y una distancia cada vez mayor entre el banco y su territorio de referencia. Entre otras cosas, las normas de «talla única» también penalizan a los bancos de dimensiones menores respecto a las obligaciones y gravámenes reglamentarios que deben respetar.



Estas son algunas de las muchas propuestas que se podrían aprobar si existiera la voluntad política de hacerlo. Se podrían detallar muchas otras: pensar en emplear los recursos de los fondos de pensiones para financiar empresas italianas con comportamientos virtuosos¹, poner en marcha medidas de financiación de los microcréditos y las microfinanzas (por el momento, las iniciativas del gobierno han previsto elevar el límite de los microcréditos empresariales a 40.000 euros, pero no han considerado medidas para los microcréditos socioasistenciales, como fondos de garantía y otras).² En una reciente maniobra financiera, Italia incluso ha reconocido y definido las entidades financieras éticas y sostenibles, incluyendo las disposiciones correspondientes en el Art. 111 bis del texto único de las leyes en materia bancaria y crediticia. Así, los decretos y medidas correspondientes sirven para promover dicho modelo de banco.

¹ Pueden ver una descripción de esta propuesta en:

<https://www.bancaetica.it/comunicato-stampa/ricetta-della-finanza-etica-per-trasformare-previdenza-integrativa-un-motore-per>

² Sobre microcréditos y microfinanciación, véanse las propuestas presentadas por las principales redes europeas del sector:

<https://www.european-microfinance.org/sites/default/files/2020-04/EMN-MFC%20letter%20to%20EIF%20on%20recommended%20improvements%20to%20EaSI.pdf>



Conclusiones

Es casi imposible imaginar a día de hoy la vía por la que podremos llevar a cabo la reactivación. Por un lado, como hemos subrayado, la emergencia actual pone a debate muchos temas que se vienen dando por ciertos: desde los vínculos europeos con el débito y el déficit hasta el papel de las inversiones en la sanidad pública, entre otros muchos. Por otro lado, estamos viviendo un estado de emergencia absoluta, lo que significa que la misma dificultad del momento podría justificar tanto la excepcionalidad de las medidas como un regreso a los estándares consolidados en cuanto sea posible.

Por lo tanto, sería necesario un cambio de rumbo que responda de manera adecuada a la emergencia actual. Podrían ponerse a debate las propias raíces de las finanzas públicas, nacionales y europeas. Al mismo tiempo, las finanzas éticas y sostenibles, unas finanzas que se ponen al servicio de la sociedad como medio, son una alternativa a las tradicionales, que son un fin para hacer dinero del dinero.

Si queremos ver señales de esperanza en la dramática situación actual, es adecuado que demos que los procesos diferentes serían posibles y prácticos. Es tarea de todos/as hacerlos realidad. Si de veras nada será ya como antes, hagamos que lo nuevo vaya en la dirección que todos/as deseamos.

