

## CRISI FINANCERA: A LA RECERCA D'UNS CRITERIS ETICS

Antonio Argandoña

La finalitat dels IESE Occasional Papers és presentar temes d'interès general a un ampli públic.

IESE Business School – Universidad de Navarra

Avda. Pearson, 21 – 08034 Barcelona, España. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km 5,180) – 28023 Madrid, España. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright © 2009 IESE Business School.

# CRISI FINANCERA: A LA RECERCA D'UNS CRITERIS ETICS

Antonio Argandoña <sup>1</sup>

## Resum

S'ha escrit molt, i se n'escriurà molt més, sobre les causes econòmiques i polítiques, remotes i properes, de la crisi financera que va esclatar el 2007 als Estats Units i que es va estendre ràpidament, primer per Europa i després per tot el món, i sobre la recessió que ha seguit la crisi financera. Però les anàlisis de la dimensió ètica de la crisi han estat molt més escasses i, sovint, superficials. I són aquestes anàlisis les que ara es desenvoluparan aquí. No s'entra en l'explicació de les causes econòmiques, socials i polítiques de la crisi financera i de la recessió, sinó que l'autor s'ocupa, sobretot, del seu vessant moral.

**Palabras clave:** Cobdícia, conflictes d'interessos.

Nota: Versió ampliada d'una conferència pronunciada en la Jornada "La situació econòmica global. A la recerca d'uns criteris ètics", Facultat de Teologia de Barcelona, 10 de febrer del 2009.

<sup>1</sup> Professor d'Economia, Càtedra "la Caixa" de Responsabilitat Social de l'Empresa i Govern Corporatiu, IESE

## CRISI FINANCERA: A LA RECERCA D'UNS CRITERIS ETICS

El tema és, sens dubte, de gran interès i actualitat, però, sobretot, té profundes implicacions per a les persones arreu del món. S'ha escrit molt, i se n'escriurà molt més, sobre les causes econòmiques i polítiques, remotes i properes, de la crisi financera que va esclatar el 2007 als Estats Units i que es va estendre ràpidament, primer per Europa i després per tot el món, i sobre la recessió (la caiguda de l'activitat productiva, de la demanda i de l'ocupació) que ha seguit la crisi financera. Però les anàlisis de la dimensió ètica de la crisi han estat molt més escasses i, sovint, superficials. I són aquestes anàlisis les que ara m'interessa desenvolupar aquí. No entraré, per tant, en l'explicació de les causes econòmiques, socials i polítiques de la crisi financera i de la recessió, sinó que, sobretot, m'ocuparé del seu vessant moral.

### Les fallades ètiques en els orígens de la crisi financera

Els mitjans de comunicació sovint s'han referit als factors de naturalesa ètica que van fer possible, van causar o van agreujar la crisi financera del 2007: la cobdícia dels banquers, la multiplicació dels casos de frau, la creació d'incentius perversos i les conductes imprudents – una denúncia que s'acostuma a produir després de tots els episodis d'expansió i crisi financera. Però, ¿és aquesta, veritablement, una crisi de naturalesa ètica? D'alguna manera, sí: totes les accions humanes tenen dimensions tecnicoeconòmiques, socials i morals –i les conductes que van menar a la crisi també. Però, ¿n'hi ha prou amb aquesta explicació?

Aquesta és, es diu, una crisi causada per la *cobdícia*, entesa no com la simple recerca de resultats econòmics (beneficis), que acostuma a ser legítima, sinó com la perversió del dret al lucre. I és veritat: però aquesta tesi pretén explicar massa. Tots, o almenys molts, som cobdiciosos, i en som des de fa segles. I ja ho sabíem: per això dissenyem i implementem mecanismes de control (lleis, regulacions i jutges), no per evitar la cobdícia (la llei no tracta de canviar directament el caràcter de les persones, sinó les seves accions o, almenys, les conseqüències de les seves accions), que la cobdícia abans degeneri en frau i corrupció, almenys en un grau alarmant.

Però en els darrers anys han passat tres coses que canvien la nostra anàlisi del paper de la cobdícia:

1. S'han creat les condicions (tipus d'interès baixos, abundància de liquiditat, ràpid creixement del preu d'alguns actius, innovacions financeres...) que han permès que els beneficis obtinguts amb aquestes conductes siguin molt més alts.
2. La societat ha generat també situacions de “*cobdícia induïda*”, quan ha premiat els qui han tingut èxit en les seves conductes cobdiciosos, quan ha ensenyat a actuar d'aquesta manera i quan ha fet més difícil de comportar-se d'una manera més ètica. Això vol dir que la cobdícia de què parlem aquí té un component social important: més enllà de les tendències personals, ha estat motivada, impulsada i, de vegades, exacerbada per les actituds i les conductes socials (les “estructures de pecat” de les quals parlava “*Sollicitudo rei socialis*”). I això planteja una pregunta important: ¿Com pot combatre una persona un vici que té un elevat suport social?
3. Han fallat alguns dels mecanismes de regulació i control: des de les agències de valoració (*rating*), els bancs centrals o els organismes governamentals de supervisió, fins als consells d'administració i els comitès d'auditoria, dins de les entitats financeres.

Si aquest diagnòstic és correcte, ens trobem amb un problema ètic de fons, però el que ha fallat ha estat, sobretot, la regulació i la supervisió: primer, en permetre la creació d'aquelles condicions que van fer possible l'apetit desordenat pel benefici, i segon, en no impedir les actuacions massa arriscades (legals o no) i les conductes fraudulentas.

Però això no vol dir que estiguem enfront d'un problema merament tècnic. Hi ha, sens dubte, components tècnics (per exemple, com es dissenyen i es posen en pràctica els mecanismes de supervisió i control), però també components morals, perquè aquells mecanismes no són quelcom neutral i donat, sinó que els elaboren i els manegen les persones i, per tant, són també decisions amb una dimensió ètica. En els darrers anys hem assistit a molts canvis d'aquesta mena: en l'entorn (tipus d'interès massa baixos durant molt de temps, formació d'una bombolla immobiliària a molts països, etc.), i canvis institucionals i reguladors (als Estats Units, per exemple, l'abolició de la llei Glass-Steagall, que separava els bancs comercials dels bancs d'inversions; el foment de les hipoteques *subprime* a càrrec d'empreses semipúbliques com ara Fannie Mae i Freddie Mac; la resistència a la regulació d'alguns derivats financers, etc.). No m'atreviria a afirmar que aquests canvis han estat motivats sempre per la humana tendència a la cobdícia, però sí, almenys, que l'han fomentada, o no l'han continguda prou.

Aquest argument es pot presentar d'una altra manera: en els darrers anys s'han creat molts *incentius perversos* recolzats, probablement, en la cobdícia. Heus aquí alguns exemples:

- 1) Als Estats Units, la remuneració dels *brokers* d'hipoteques (les persones que buscaven clients per compte dels bancs) s'establia en funció del volum d'hipoteques concedides, no de la seva solvència probable. Això fomentava una concessió arriscada d'aquest tipus de crèdits, i fins i tot el falsejament de la informació en les sol·licituds.
- 2) Els bancs que concedien les hipoteques les “titulitzaven” promptament, és a dir, les treien del seu balanç primer, i les utilitzaven com a garantia de productes derivats que venien després a altres inversors, la qual cosa suprimia el seu incentiu de controlar rigorosament les condicions dels seus clients i el seguiment de la devolució dels préstecs.
- 3) Alguns deutors compraven el seu habitatge amb la intenció d'incomplir amb els pagaments al cap de poc temps, per passar a comprar una nova casa a un preu més alt, amb una hipoteca més elevada (una pràctica freqüent, per exemple, als Estats Units).

- 4) Les institucions financeres van incórrer sovint en problemes del anomenat “risc moral”, duent a terme operacions massa arriscades gràcies a la garantia explícita o implícita del Govern o de les agències reguladores sobre els dipòsits i altres passius.
- 5) Els bancs d’inversió, que havien estat companyies de responsabilitat il·limitada (*private partnerships*), van passar a ser societats anònimes (*public corporations*), amb la reducció consegüent de la seva responsabilitat per les pèrdues, la qual cosa encoratjava estratègies més arriscades.
- 6) El creixement de la remuneració dels directius, basat sovint en opcions sobre accions (*stock options*), els va conduir a buscar la rendibilitat a curt termini, també a vegades amb operacions arriscades o, fins i tot, amb manipulacions comptables i frauds.

Aquests incentius perversos s’han estès i han accentuat les conductes immorals, i fins i tot han forçat la supressió o mitigació dels mecanismes i institucions establerts per tal de controlar els seus efectes (a causa entre altres raons de la tasca de *lobby* de les mateixes entitats regulades, la qual cosa posa de manifest una altra vegada el caràcter dubtosament ètic de les seves decisions). Potser l’incentiu pervers més patent és el que va induir els directius de moltes institucions, des de bancs comercials i d’inversions fins a *hedge funds*, fons de pensions i companyies d’assegurances, a *assumir massa risc* (incloent la il·lusió que el risc havia estat eliminat de les seves institucions mitjançant complexes operacions amb derivats financers), fins al punt que s’ha afirmat que la crisi va ser causada per una fallada en la gestió de risc financer a tots els nivells, des dels governs, reguladors i supervisors, fins a moltes de les institucions financeres i dels seus clients. Perquè el risc és inevitable i, en el món financer, necessari, però sempre que es mantingui dins dels límits que una entitat pot assumir amb els seus recursos propis i amb la col·laboració d’altres institucions, com els bancs centrals, els reguladors, les agències de *rating* o les operacions amb derivats financers.

Un cas particular d’incentius perversos serien els *conflictes d’interessos* que s’han originat, per exemple, en les companyies de *rating*, els ingressos de les quals depenien en gran manera de la qualificació que donaven als actius que li presentaven els seus clients: això creava un fort incentiu a donar qualificacions molt positives als productes que se’ls presentaven, a fi d’acontentar els seus clients i elevar els seus beneficis –i, lògicament, també les remuneracions dels seus analistes i directius. Aquestes empreses tenien, a més, altres problemes, com ara la inadequació dels seus models, la manca d’una història prou llarga i variada per incorporar-la als paràmetres d’aquells models, i el fet que els seus millors analistes acabaven sent contractats pels seus clients (cosa que accentuava el conflicte d’interessos).

Una variant molt popular de l’argument de la cobdícia atribueix la crisi a les *elevades remuneracions* dels directius i dels analistes financers. Però no sembla que aquesta hagi estat la causa de la crisi, sinó més aviat un efecte: els diners van a parar a allò que és moda (en els darrers anys, les operacions financeres i immobiliàries); allà on van els diners, puguen els preus, alhora que generen rendes que els diferents agents implicats miren de capturar –i els directius tenen un avantatge comparatiu a l’hora de conèixer quines són aquestes rendes, on es generen i com capturar-les. I, de la mateixa manera, els analistes i altres experts han participat d’aquesta captura de rendes, perquè la seva contribució tècnica era necessària per a la seva creació.

En tot cas, la quantia d’aquestes remuneracions no explica el volum de pèrdues dels bancs implicats i la naturalesa dels problemes produïts per la crisi. No obstant això, aquestes altes remuneracions (inclosos els *bonus* o les compensacions per acomiadament) han generat nous incentius perversos, tot fomentant en els directius i analistes conductes adreçades a maximitzar

la seva pròpia remuneració, no els beneficis de les empreses financeres, manipulant, en alguns casos, els resultats. En tot cas, el disseny i la implementació d'aquests sistemes de remuneració ha estat també una conducta imprudent i una mostra de mal govern, precisament perquè no ha sabut preveure aquells incentius perversos.

Han estat *fraus*, com els de Bernard M. Madoff, els que han causat la crisi? La resposta, una altra vegada, és negativa. Com ja hem indicat, la temptació del frau es dona sempre, i per prevenir-la hi ha els reguladors i jutges –tot i que és probable que, en un entorn d'eufòria i oportunitats de beneficis extraordinaris, la temptació de defraudar és més alta, sobretot si coincideix amb controls més laxos. El cas Madoff posa de manifest també altres problemes socials i ètics dels inversors: l'*orgull* (el desig de sentir-se privilegiat, formant part d'una elit d'inversors), la *imprudència* (confiar en les qualitats d'un expert sense sotmetre-les a la comprovació deguda) i una certa *ofuscació* (el “desig” de creure que és possible tenir remuneracions superiors al 10% durant un temps indefinit).

Pot ser més greu el “frau de llei” consistent en l'*arbitratge regulador*, pel qual les entitats financeres traslladen les operacions a països amb regulacions més laxes o transformen aquestes operacions per eludir les regulacions esmentades. En descàrrec dels qui el van dur a terme cal dir que aquestes accions eren legals, almenys en molts casos. La qual cosa no obsta perquè siguin mostres d'irresponsabilitat i ètica dubtosa: perquè no tot el que és legal és ètic.

La *manca de transparència* és una altra característica de moltes de les conductes que van conduir a la crisi. És raonable que un *hedge fund* no reveli les seves estratègies, perquè hi ha el secret del seu èxit, un secret que no pot ser protegit mitjançant patents. Però la manca de claredat en les operacions, l'ocultació o falsejament de la informació als clients (i sovint també als reguladors i fins i tot als accionistes) fa pensar que els gestors d'algunes entitats sabien que estaven duent a terme operacions immorals i, sovint, de legalitat dubtosa. I la manca de transparència també pot amagar *mentides*, sense eufemismes: molts directius i analistes d'aquestes empreses van donar un gran valor a la glòria, la riquesa i la fama, que haurien pogut aconseguir mitjançant l'excel·lència com a professionals, però que, a l'hora de la veritat, van intentar aconseguir mitjançant la mentida, que comença sent una inclinació o disposició personal a triomfar per qualsevol mitjà, i que s'acaba aconseguint a costa de l'excel·lència, la professionalitat i l'honestat.

El llistat de virtuts conculcades en la crisi recent inclou també la *temperància* o *autocontrol*, és a dir, la capacitat de refrenar el desig d'èxit, de riquesa o de reconeixement social, quan es converteixen en obstacles per a l'exercici professional correcte. I també hi ha molts casos de *covardia*, de *complicitat* i de manca de *fortalesa*: perquè és probable que alguns directius s'adonessin del que estava passant, i sabessin o sospitessin que no estaven actuant com calia, o que el que passava en el seu entorn conduïa a una crisi, amb danys importants per a l'empresa, per als seus clients i per a tota la societat, però no van ser capaços de prendre les decisions difícils que eren aconsellables, per tal de no posar en perill la seva carrera o el seu *bonus*, per no complicar-se la vida, o pensant que no era el seu deure o la seva responsabilitat. O potser pensant que, si la crisi s'esdevenia, algú es faria càrrec dels costos del rescat de les institucions en perill.

És probable que també es donessin comportaments d'*orgull*, *prepotència* i *arrogància*, sobretot en alguns financers, però també en economistes, en reguladors i autoritats: el convenciment que els seus coneixements eren superiors, que no tenien per què sotmetre's a la decisió o la supervisió d'altres persones, o que estaven per damunt de la llei i de les normes morals.

I tot això va desembocar en situacions d'*injustícia*. Moltes de les quals pertanyen a l'àmbit de la justícia commutativa, quan incideixen en el que es deu a altres persones, incloent-hi problemes d'ocultació d'informació, publicitat enganyosa, multiplicació innecessària d'operacions per tal de generar comissions més elevades, recomanacions manipulades sobre valors, etc. I altres pertanyen a la justícia distributiva, sobre el repartiment dels costos i dels beneficis a la societat. S'inclouen aquí, per exemple, els problemes ètics generats pel "risc moral": les institucions financeres es van aprofitar de la limitació dels seus riscos, gràcies a la provisió legal de la responsabilitat limitada o a l'existència de garanties que limitaven les seves pèrdues, tot incorrent en nivells de risc superiors als que acceptarien si ells carreguessin amb totes les seves pèrdues potencials. I això es relaciona, al seu torn, amb altres problemes, com la remuneració dels directius (especialment amb les compensacions generoses per acomiadament, amb independència dels danys provocats a l'entitat durant la seva gestió), o amb la possibilitat de crear entitats fora de balanç a les quals traslladaven actius amb un elevat endeutament, la qual cosa implicava, una altra vegada, nivells de risc exagerats.

La *prudència* és la virtut principal del banquer i, en general, de l'home de negocis, i fins i tot de tota persona, especialment quan ocupa posicions de responsabilitat. Però és difícil exercitar-la, sobretot quan es presenten les condicions que s'han donat en els darrers anys: alt creixement econòmic, abundància de liquiditat, baixos tipus d'interès, inflació moderada i estable... Els seus efectes han estat el fort endeutament de les famílies i de les entitats financeres, i una reducció de la percepció del risc, que constitueixen l'entorn propici per a una mala gestió del risc per part de tothom: entitats financeres, famílies, empreses (immobiliàries, per exemple) i reguladors.

Hi ha moltes manifestacions d'aquestes conductes imprudents. La *tolerància*, per exemple, acostuma a tenir lloc en la fase d'apogeu prèvia a la crisi, i es manifesta en una minusvaloració del risc de pèrdua, a causa de l'abundància de fons, als baixos tipus d'interès, a les oportunitats de benefici, a la cobertura (sovint aparent) proporcionada pels derivats financers i a la confiança que fa veure que molts altres agents tenen la mateixa conducta. I el pol contrari de la confiança, que en la fase de crisi, és el *pànic* (per exemple, el que es va produir a l'octubre del 2008, quan els inversors van vendre massivament en tots els mercats, en un autèntic devesall que va tenir conseqüències funestes per a moltes persones i institucions).

Relacionades amb la tolerància i el pànic hi ha les *conductes gregàries* o *de ramat*: comprar, per exemple, quan tots compren i vendre quan tots venen. Aquesta pot ser una manera racional d'actuar, que minimitza les pèrdues quan cauen els mercats, però que accentua aquesta caiguda, l'estén a altres mercats i pot menar en pànic –que també és una conducta de ramat. Això presenta problemes ètics interessants per als qui prenen les decisions: Quina és la conducta més correcta, tant des del punt de vista econòmic com moral, quan no hi ha temps per a aturar-se a pensar? Un pot abandonar el ramat, quan tots estan prenent decisions que poden ser, almenys, imprudents?

Una forma particular de conducta de ramat és el *curt-terminisme* o predomini dels objectius a curt termini, que crea, com indiquem, incentius perversos: abandonament de les estratègies a llarg termini (inversions duradores, per exemple, o despeses en investigació i desenvolupament, que els mercats castiguen a vegades, perquè els beneficis que reporten trigaran a manifestar-se), gestió de l'empresa en funció de les cotitzacions en borsa a curt termini ("jugar mirant el marcador, no la pilota"), possibles accions fraudulentament per maximitzar el rendiment, etc. Presenten el mateix problema ja esmentat: és possible abandonar una estratègia *curt-terminista*, quan els competidors i els analistes no en saben practicar una altra –i no en deixen practicar una altra? En definitiva, pot una empresa separar-se dels estàndards, convencions, regulacions o idees dominants en un sector?

Un altre exemple són els casos de *mal govern* i de *manca de competència professional* per part de presidents i consellers, directors generals i consellers delegats, altres directius de nivell alt o mitjà, professionals (comptables, auditors, etc.), analistes, etc. Per exemple, la funció d'anàlisi i valoració dels actius financers estructurats, i fins i tot les seves decisions de compra o venda, s'encomanaven sovint a joves sense cap coneixement de finances, que no sabien què tenien entre mans, que no tenien experiència (especialment en circumstàncies de crisi) i que feien servir models sofisticats basats en uns supòsits massa simplistes, però que ningú no s'atrevia a criticar, perquè no n'hi havia altres millors. El pitjor era que els superiors d'aquests analistes, que eren els que podien i havien de corregir les seves decisions, no sabien el que estaven fent ni entenien els models que estaven fent servir, i, així, fins a arribar a l'alta direcció i al consell d'administració.

«Mentre sona la música, has de ballar», va declarar Charles O. (“Chuck”) Prince, el conseller delegat de Citigroup, al *Financial Times* al juliol del 2007. I va afegir: «nosaltres encara ballem». Aquesta frase resumeix bé el que han estat els negocis per a molts financers en els darrers anys: un ball desenfrenat, del qual, com en el joc de les cadires musicals, ningú no es podia retirar. I, com deia un periodista del mateix *Financial Times* un parell d'anys després, «aquestes paraules serveixen com a epitafi de la febre global del crèdit i de les hipoteques».

Si, com hem assenyalat, la crisi és conseqüència, en gran manera, de fallades de regulació i supervisió, això planteja una qüestió important: Qui s'ocupa del *bé comú* en el sistema financer? O, almenys, qui es responsabilitza de les conseqüències de les decisions individuals sobre els altres? Perquè, com la crisi financera ha posat de manifest, no n'hi ha prou de preveure i de cobrir els riscos personals: la liquidació d'actius per una entitat provoca la caiguda del preu dels actius que posseeixen altres entitats, la qual cosa dona lloc a l'extensió de la crisi, i pot convertir-se en una crisi sistèmica, que afecta l'estabilitat de totes les institucions. Qui s'ha de fer càrrec d'aquests efectes?

El primer candidat és el mateix mercat. Però la crisi ha posat de manifest que, per si sol, el mercat no està en condicions de fer-ho quan hi ha “fallades del mercat”, com ara l'existència de béns públics (la confiança és un bé públic, i la seva pèrdua produeix un mal a tots), les externalitats (com ara la caiguda de preus d'un actiu provocada per les vendes en un altre mercat), l'existència de mercats incomplets o els tombs de conducta (com ara l'excés d'optimisme).

Llavors cal recórrer a l'Estat –la llei i la regulació–, que és el candidat tradicional a assumir aquest paper de promoció del bé comú, especialment mitjançant la consideració de totes les variables rellevants en el termini curt i en el llarg: és a dir, plantejant-se una àmplia gamma d'efectes possibles de les accions dels diferents agents i de les regulacions en vigor. Però el que hem presenciats en els últims anys ha estat un conjunt de fallades també dels reguladors i dels supervisors, per causes que ja hem esmentat –i també perquè tenien una concepció estreta del bé comú, limitada als resultats econòmics (creixement, eficiència), als efectes a curt termini, o als interessos de partit o de la majoria.

Només queda, doncs, atribuir almenys una part d'aquesta responsabilitat a les empreses mateix. Això és factible? Tenen també elles cap responsabilitat sobre els efectes de les seves accions sobre altres persones i entitats? Sí, si acceptem que la responsabilitat moral inclou l'assumpció de les conseqüències de les accions passades i l'evitació o la correcció dels seus efectes raonablement esperats en el futur. I el fet que hi hagi reguladors i supervisors no elimina del tot aquest deure, encara que els problemes siguin complexos i cada institució només pugui entreveure algunes d'aquestes conseqüències.



## L'ètica podia haver evitat la crisi financera?

La crisi financera que va esclatar el 2007 té, com ja hem dit, una pluralitat de causes, algunes són de naturalesa tècnica, d'altres són sociològiques i psicològiques, i també ètiques, com acabem d'explicar. Però aquesta crisi ha estat, sobretot, una *crisi de direcció* (de *management*) de les entitats financeres i dels organismes que havien de regular-les, supervisar-les i controlar-les. Un conegut financer explicava, fa uns quants mesos, com una analista va descobrir la lamentable situació de Citigroup a l'octubre del 2007, i conclouïa: "aquesta dona no deia que els banquers de Wall Street eren corruptes. Deia que eren estúpids", o sigui, incompetents. Van aconseguir, és veritat, beneficis extraordinaris durant alguns anys, formidables resultats en la cotització de les accions dels seus bancs, gran prestigi, poder personal, reputació i suculentos remuneracions... però no van ser bons gestors de les seves empreses. I això, no solament pels resultats lamentables de la seva gestió, sinó perquè no es van comportar com a directius responsables i ètics. Perquè l'ètica no és un afegit a una gestió tècnica, bona o dolenta: no és la cirereta que corona el pastís, sinó que forma part del pastís mateix.

I això ens porta a tres preguntes importants: ¿hauria pogut, l'ètica, haver previngut la crisi, pot resoldre-la, i pot evitar que sorgeixin noves crisis financeres en el futur?

L'ètica de l'empresa s'ocupa de la gestió de les organitzacions, no dels sistemes econòmics. La meua tesi és que una empresa que actui d'acord amb l'ètica serà *una empresa ben gestionada*. Però això no exclou que pugui cometre errors (per exemple, sobre el creixement probable d'un mercat o sobre les capacitats d'una tecnologia nova), o que pugui patir les conseqüències de canvis en el seu entorn (com ara la depreciació d'una moneda, la caiguda en la demanda agregada o una onada de terrorisme o conflictes socials). És probable, doncs, que una empresa responsable sobrevisqui i prosperi, però també és possible que no ho faci.

Si no podem garantir l'èxit d'una empresa responsable, tampoc no podem garantir el d'un país, encara que totes les seves empreses es comportin de manera ètica: no és segur que tingui una elevada taxa de creixement sostenible, ni una reduïda taxa de desocupació, ni una major estabilitat macroeconòmica. Per tant, una crisi financera s'evita no només per les conductes correctes de la majoria o de tots els agents, sinó també per la qualitat i l'eficiència dels seus mecanismes de *regulació*, *supervisió* i *control*. I ja vam fer notar que la crisi que ens ocupa té lloc en un entorn de conductes no ètiques en el qual, sobretot, es concentren una sèrie d'errors (de gestió de riscos, de previsió, d'incentius perversos, etc.) que afecten els mecanismes de regulació i supervisió, i que desemboquen en una fallada sistèmica greu (la qual cosa ens remet a la responsabilitat dels governs, els reguladors i els supervisors, de la qual no podem ocupar-nos aquí).

I encara serà més difícil evitar una crisi financera en un entorn en què un nombre elevat d'institucions financeres no s'estiguin comportant responsablement: perquè la creació d'incentius perversos, la manipulació de les regulacions i els efectes induïts de les accions d'unes institucions i mercats sobre altres tindran un efecte desestabilitzador més gran –i això és el que va passar, probablement, en la crisi del 2007.

Per què serveix, doncs, l'ètica, si no és capaç d'evitar la crisi del sistema? M'atreveixo a suggerir-ne tres funcions importants.

Primera: hauria pogut *evitar la fallida* d'algunes institucions o, almenys, haver-la fet menys probable. Si es retorna sobre el que s'ha dit abans, trobem moltes actuacions irresponsables, des de l'excessiu palanquejament de les operacions fora de balanç i la consegüent assumpció de risc excessiu fins als conflictes d'interessos permesos i fins i tot fomentats dins de les

organitzacions, des dels sistemes de remuneració que encoratjaven la consecució de beneficis a curt termini, en el millor dels casos, i fins i tot la captura d'aquests beneficis pels directius, no pels accionistes, fins a les operacions d'arbitratge regulador per tal d'evitar els controls, arribant fins a la mentida i, moltes vegades, el frau. Sembla que molts d'aquests directius no actuaven d'acord amb un deure fiduciari, no ja cap a la societat i cap als diversos grups d'implicats (*stakeholders*), sinó ni tan sols cap als seus propis accionistes. En definitiva, com ja s'ha dit, aquestes conductes posen de manifest una manca de professionalitat, de prudència i d'altres virtuts, que eren necessàries per a l'adequada gestió d'aquestes entitats.

Segona: hauria pogut contribuir a la creació d'un *clima diferent* en el món dels negocis. Si, com hem suggerit més amunt, cada un té alguna responsabilitat cap al bé comú, els directius d'aquestes institucions haurien hagut de tenir en compte, d'alguna manera, les conseqüències de les seves decisions no només sobre els seus accionistes, sinó també sobre d'altres persones: els seus empleats, els llocs de treball dels quals van posar en perill amb aquella mala gestió, i als quals se'ls va fer còmplices d'unes conductes de moralitat dubtosa; els seus clients, a qui, per exemple, es van vendre actius "tòxics", sense informar-los dels riscos que estaven assumint; altres institucions financeres, a les quals van forçar, d'alguna manera, a participar en el "ball", tot dificultant la posada en pràctica de polítiques sensates; i, en definitiva, els mateixos directius, que es van fer mal ells mateixos, a la seva consciència, a la seva reputació i al seu futur.

Aquesta visió àmplia de les responsabilitats morals de les empreses no és la que predomina, sobretot en l'àmbit financer, però ens sembla necessària, almenys per dues raons. Una, d'interna: la consideració de l'impacte de les decisions pròpies sobre els altres forma part de les responsabilitats morals dels directius; per tant, un directiu ètic és un bon directiu, i un directiu no ètic està descurant un aspecte important de la seva funció. I una altra, d'externa: en el món interconnectat i globalitzat en què ens trobem, les actituds aïllacionistes, dirigides a l'interès propi, agreugen els problemes. Però també convé tenir en compte, com ja vam fer notar, que actuar d'aquesta manera pot suposar, sovint, anar contracorrent, a vegades amb costos considerables per al directiu o per a l'entitat.

La tercera funció de l'ètica en la prevenció d'una crisi (i també en la seva sortida) és la creació i el manteniment de la *confiança*, la pèrdua de la qual ha estat una de les conseqüències més greus de la crisi actual. Atribuïm aquesta pèrdua a raons tècniques, com ara la manca de transparència en el contingut dels productes financers estructurats, però el problema és més profund: s'ha perdut la confiança en les entitats i en les persones que les dirigeixen o que hi treballen. Què ha passat?

En el seu origen, la confiança fa referència a les relacions entre persones. Però en un món en què les relacions es multipliquen i es despersonalitzen, com en els mercats financers, hem acabat posant la confiança en altres coses. En primer lloc, en la llei o en les regles: diem que el dipositant confia en el banc perquè sap que hi ha una llei que l'obliga a guardar diligentment els seus diners i tornar-los-hi quan ho sol·liciti, i que darrere de la llei hi ha la força coactiva de la policia i els jutges. Segon, en les institucions: si el banc no pot tornar el dipòsit, el Fons de Garantia de Dipòsits assumirà aquesta obligació. I tercer, en el mateix interès de les entitats financeres, és a dir, en la seva capacitat per internalitzar les seves obligacions, hi hagi o no una llei que les empari, perquè aquest és el seu interès i a això els obliga la competència. Durant anys, aquesta semblava que era la raó més profunda de la nostra confiança en el sistema financer: en paraules d'Alan Greenspan, «la primera i més efectiva defensa contra el frau i la insolvència és la vigilància de les altres institucions. Per exemple, J.P. Morgan escruta acuradament el balanç de Merrill Lynch abans de prestar-li. No demana l'opinió de la Securities

and Exchange Commission [l'equivalent de la Comissió Nacional del Mercat de Valors als Estats Units] per verificar la solvència de Merrill Lynch».

Però tot això s'ha enfonsat. La llei no pot crear confiança: de fet, si la llei és eficaç, no li cal la confiança, però si deixa de ser-ho, en què es pot confiar? Més aviat passa el contrari: fem servir la llei o la regulació per minimitzar les conseqüències de la manca de confiança en les institucions o en les persones. I tampoc no podem confiar en la capacitat d'autocontrol de les entitats, que han incomplert els seus deures de manera clamorosa.

Només ens queda tornar a les relacions personals. La confiança entre dues persones té dos components, tots dos necessaris: un funcional (també dit tècnic, o basat en les competències) i un altre personal (o ètic, o basat en la benevolència). La confiança funcional té a veure amb les capacitats i els coneixements tècnics d'aquell en qui es confia: en l'exemple que s'ha posat abans, els directius i els empleats del banc han de ser tècnicament capaços de gestionar el seu negoci, de manera que els diners del dipositant estiguin segurs i que pugui retirar-los quan els vulgui. La confiança personal fa referència al que mou aquestes persones a actuar: si, un cop ha arribat el moment, estaran disposades a posar els interessos legítims del dipositant per sobre dels interessos de la institució o del mateix decisor, és a dir, si faran honor al seu compromís amb el dipositant, malgrat que tinguin interessos a comportar-se d'una altra manera.

La confiança personal està fundada, en definitiva, en raons ètiques, sigui per convenciment personal, sigui per l'existència d'una sòlida cultura professional, com la que tenen els metges (codis ètics professionals, defensa d'una reputació, etc.). I és incompatible amb els supòsits que, sovint, fem sobre la conducta de les persones en els negocis i en les finances: si els directius de les institucions financeres actuen cercant el seu interès personal, recorrent a l'astúcia i a l'engany quan ho consideren convenient per als seus fins, la confiança personal és impossible.

La recuperació de la confiança en la crisi actual, i la creació de les condicions que permetran desenvolupar en el futur un sistema financer basat en la confiança, són dues raons poderoses per desenvolupar una cultura ètica en les institucions financeres. Però, òbviament, no pot servir qualsevol concepció de l'ètica. Si, per exemple, l'ètica s'orienta a la maximització del valor per als accionistes, aquests poden tenir confiança en els seus directius, però aquesta confiança no s'estendrà als altres implicats, començant pels creditors del banc. Només si els directius i els empleats de les institucions comparteixen un sentit ètic de la seva funció que els faci actuar sempre tenint en compte les necessitats dels altres implicats i alhora adapten les seves decisions al conjunt de les seves responsabilitats, les institucions financeres podran assentar les bases per a la cultura funcional i personal necessària per sortir de la crisi actual i crear les bases d'un sistema financer millor.

En conclusió, una ètica ben entesa, aplicada amb caràcter general en el conjunt de les institucions financeres, potser no hauria pogut evitar la crisi i, per tant, la recessió, però, almenys, l'hauria fet menys probable, i, per descomptat, n'hauria alleugerit les conseqüències. I, enfront del futur, ha de formar part dels fonaments d'un sistema financer que, com a mínim, sigui capaç d'evitar crisis com la que vivim i, encara millor, que sigui l'instrument del creixement, justícia i prosperitat que n'esperem.