

Gobernanza, riesgo y sistema financiero: el escándalo de la LIBOR*

Governance, risk and financial system: the scandal of the LIBOR

JAVIER GARCÍA FRONTI

Universidad de Buenos Aires

JAVIER CASTRO SPILA

Sinnergia- Social Innovation Centre

RESUMEN. La actual crisis financiera nos ha impactado de tal forma que es imposible escapar a una reflexión sobre el sistema financiero global y sus efectos sociales. La conciencia política puede ser radicalmente alterada a través de experiencias catastróficas, dándonos la posibilidad de pensar en una transformación del orden establecido. En este trabajo, nos proponemos reflexionar sobre las relaciones financieras regionales y globales a la luz del reciente escándalo de la LIBOR.

Es fundamental que las organizaciones intergubernamentales, las organizaciones no gubernamentales, los Estados democráticos, las empresas y la sociedad civil se involucren en procesos de innovaciones financieras responsables en un contexto de gobernanza sostenible global.

Palabras clave: Gobernanza financiera, riesgos financieros, LIBOR, innovación responsable.

ABSTRACT. The current financial crisis has hit us, compelling to reflect about the global financial system and its social effects. Political awareness can be radically altered by catastrophic experiences, enabling us to think of a transformation of the status quo. In this paper, we propose to reflect on the regional and global financial relations in light of the recent scandal LIBOR.

It is essential that intergovernmental organizations, NGOs, democratic states, companies and civil society engage in processes of financial responsible innovations in the context of a global sustainable governance.

Key words: Finance governance, financial risks, LIBOR, responsible innovation.

Introducción

La literatura sobre la gobernanza global de los mercados financieros presenta dos corrientes antagónicas: los que sostienen que la regulación debe producirse sólo a nivel nacional y aquellos que pregonan una solución internacional al problema (Eichen-

green, 2003). Esta última requiere un consenso mundial y la delegación de poder de los estados nacionales. Ahora bien, el creciente poder de los *Hedge funds* en la economía global fue un factor de desestabilización, pues la arquitectura financiera internacional se basa principalmente en la disciplina de mercado que las regulaciones

nacionales imponen. La falta de instituciones mundiales da más poder a los intereses financieros privados transnacionales en detrimento de las sociedades civiles locales. Esta ausencia de control internacional ha potenciado la autorregulación corporativa a nivel mundial (Haufler, 2003) incrementando su poder de negociación en contra de las sociedades civiles y las soberanías que velan por los derechos individuales (Reinicke, 1998). Se presenta un problema que excede a los reguladores de cada país y hace necesaria una solución que contemple principios de innovación financiera responsable en un contexto global.

En este contexto, emerge la necesidad de un acuerdo mundial para que las relaciones económicas y financieras globales no dañen a ciertos grupos sociales. Esta iniciativa implica: innovaciones financieras responsables, la globalización del poder político, la mejora de la cooperación internacional y la mejora del derecho internacional. Es importante que las organizaciones intergubernamentales, organizaciones no gubernamentales, los Estados democráticos, las empresas y la sociedad civil se involucren en el proceso. La participación activa de los ciudadanos se convierte en un ingrediente clave ya que son los que votan a los políticos, son consumidores y actúan a través de organizaciones no gubernamentales. En resumen, Lubbers y Kooveraar (1999) sostienen que la ética mundial, junto con una nueva simbiosis entre la política, los negocios y la sociedad civil permitirá una nueva gobernanza que contribuya a construir una sociedad justa, sostenible y participativa. El mundo está experimentando una interrelación simbiótica entre los gobernantes, la sociedad civil y las empresas.

La crisis del año 2008 muestra que la pérdida del rol de intermediario de los bancos a nivel global desde finales de los años 90 ha sido una de sus causas sistémicas (Alexander, 2005). El aumento del mercado de bonos corporativos permitió la vinculación directa entre proveedores de liquidez y las empresas sin intermediarios. Si bien esto redujo los costes de transacción, dejó al sistema sin supervisión. El regulador se limitó a controlar los bancos tradicionales ignorando muchas innovaciones financieras. En la práctica, se ha pasado de un sistema bancario regulado por los bancos centrales a un sistema financiero transnacional en el que muchos agentes financieros no están sujetos a controles (García Fronti y Fusco, 2010).

De este proceso de crisis son diversas las lecciones que se pueden aprender. En primer lugar, el impacto en la economía real que la presente crisis está teniendo destaca la importancia que tiene regular con una visión amplia. Es necesario controlar no solo para impedir la caída del sistema financiero, sino evaluar el impacto de decisiones de agentes financieros en la sociedad. En segundo lugar, se impone en forma urgente una regulación internacional y regional. Por ejemplo, en Europa, el Comité de Trabajo sobre los conglomerados financieros debe tener la función de apoyar a los supervisores de los Estados miembros y debe llevar a cabo la investigación sobre las cuestiones sistémicas (Pauly, 2008). En tercer lugar, cuando los reguladores decidan mantener las innovaciones financieras en el mercado estas deben estar sujetas a una regulación estricta. Por ejemplo si una entidad emite un derivado sintético, debería estar obligada a mantener un porcentaje del

mismo en su propio balance, evitando el riesgo moral de transferir un activo tóxico empaquetado a un tercero como si fuera un activo solvente. En cuarto lugar, si un banco decide crear una entidad no regulada para una operación, los pasivos bancarios contra esa nueva entidad deben ser reconocidos en su balance (y ser evaluado como propios al calcular el capital requerido). Por último, es fundamental proponer una nueva regulación estricta de las agencias de calificación.

En este trabajo se sugiere, en una veta diferente aquella que plantea solamente la necesidad de nuevos sistemas de regulación diseñados por políticos o tecnócratas, un acuerdo de valores que defina una nueva ética mundial. Se necesitan nuevas normas, construidas por medio de procesos innovadores responsables, para que las relaciones económicas y financieras globales no dañen a ciertos grupos sociales. Esta iniciativa implica: la globalización de poder político, la mejora de la cooperación internacional y mejorar el derecho internacional. Es importante que las organizaciones intergubernamentales, organizaciones no gubernamentales, los Estados democráticos, las empresas y la sociedad civil se involucren en el proceso. La participación activa de los ciudadanos se convierte en un ingrediente clave, ya que son los que votan a los políticos, son consumidores y actúan a través de organizaciones no gubernamentales.

La crisis financiera nos puede llevar más allá de la estricta discusión basada en los sistemas de regulación e iniciar un proceso de reflexión sobre el sistema financiero en su conjunto; una reflexión democrática y global, donde los riesgos sociales sean tenidos en cuenta. Esta nueva simbiosis entre la política, los negocios y la socie-

dad civil permitirá una nueva gobernanza que contribuya a construir una sociedad justa, sostenible y participativa, logrando una interrelación simbiótica entre los gobernantes, la sociedad civil y las empresas.

El artículo está organizado de la siguiente manera. En la primera sección se exploran las claves para el análisis de la crisis financiera global recientemente vivida, analizando los conceptos de riesgo, innovación responsable y de gobernanza sostenible. En segundo lugar se analiza críticamente el escándalo de la LIBOR, enfatizando como un sistema autorregulado de pocos actores con poder económico impacta sobre instrumentos financieros globales que suman más de cuatro veces el producto bruto mundial. Por último se plantean algunas consideraciones finales que permiten comenzar a pensar en innovaciones financieras responsables en un contexto de gobernanza sostenible a nivel global.

1. Claves para el análisis: Riesgo, innovación responsable y gobernanza

1.1 Riesgo e incertidumbre

En la cultura contemporánea el riesgo está presente en una amplia gama de prácticas y experiencias (Adam y van Loon, 2000). El sentido del riesgo es indeterminado, y sus efectos son temas ampliamente debatidos por expertos, políticos, filósofos, profesionales y el público en general. En las culturas occidentales, el sentido del riesgo ha evolucionado junto con el desarrollo de las instituciones sociales, la economía y el Estado del Bienestar. La rápida expansión de los avances científicos, tecnológicos y de los

conocimientos médicos ha creado un conjunto de expertos en cálculo de riesgo, en su evaluación y en su gestión (Mythen, 2004). A fines del período moderno, la conciencia pública del riesgo también se ha visto influida por la ampliación de los medios de comunicación y el crecimiento de las nuevas tecnologías de información y comunicación.

El riesgo ha sido conceptualizado en cuatro paradigmas principales (Mythen, 2004). En primero, inspirado por los trabajos de Mary Douglas (1966), se estructura en torno al enfoque antropológico. Así, las diferencias en la percepción del riesgo se explican a través de pautas de solidaridad social, diferentes visiones del mundo y valores culturales. El segundo paradigma, proviene del ámbito de la psicología social, y se estructura en torno a enfoques psicométricos centrados en la cognición individual sobre el riesgo (Slovic, 1987). El tercero, se estructura en torno al papel de lo gubernamental que destaca la función de las instituciones sociales en la construcción y el entendimiento del riesgo (Gordon, Burchell y Miller, 1991).

Por último, el cuarto paradigma se estructura en torno a la sociedad riesgo liderado por Ulrich Beck (1992). El autor sostiene que el proceso de modernización ha generado una colección única de los riesgos producidos humanamente (Beck, 1999). Las consecuencias de estos “riesgos manufacturados” se dispersan por el mundo, dando lugar a cambios radicales en la estructura social, política y cultural. En la última década, este paradigma ha sido muy influyente puesto que es asumido por un parte importante del sector académico, el medio ambiente y el diálogo político (Adam y van

Loon, 2000). La perspectiva de la sociedad del riesgo permite discutir la constitución del riesgo y sus efectos sobre los diversos ámbitos sociales, habilitando un análisis que supera el enfoque actuarial, financiero o ingenieril del riesgo.

Beck caracteriza la sociedad del riesgo actual comparándola con etapas anteriores de la historia social (Matten, 2004). En primer lugar, estos riesgos son provocados por el ser humano, a través de decisiones gubernamentales, de la industria o de la sociedad en su conjunto, mediante la elección de un determinado estilo de vida que conlleva ciertos riesgos. En segundo lugar, su condición de riesgos globales: no están limitados por las fronteras tradicionales de las sociedades industriales, no se limitan a un cierto lugar, ni a determinados grupos de la sociedad. Esta falta de los límites tradicionales de riesgo hace que este nuevo fenómeno sea relativamente difícil de manejar por las instituciones políticas de la modernidad clásica (Beck, 1999). En tercer lugar, estos nuevos riesgos presentan un desafío al sistema tradicional de modelos actuariales. En muchos casos, la probabilidad del evento catastrófico tiende a cero y la pérdida potencial tiende a infinito (es el caso del colapso de la normativa tradicional de las instituciones financieras). En último lugar, las instituciones políticas de las sociedades modernas no pueden hacer frente a estos nuevos tipos de riesgos emergentes, pues la responsabilidad se diluye. Beck denomina a esta situación: “irresponsabilidad organizada” (Beck, 1995 p 2). Del mismo modo, los riesgos de nuestra sociedad tienen una lógica de distribución inadecuada: los más pobres están más expuestos a los riesgos mientras los más ricos logran evitar los peligros.

Tomados individualmente, cada riesgo puede tener una causa racional concreta y puede ser explicado y previsto, permitiendo actuar para su contención. Sin embargo, la sociedad del riesgo se presenta como un fenómeno acumulativo y complejo que no admite una gestión individual de los mismos, se impone como omnipresente. Esto nos deja con sólo tres respuestas posibles: la negación, la apatía o la transformación (van Loon, 2002). Por un lado las dos primeras están inscriptas en la cultura moderna occidental. Por el contrario, la transformación requiere una nueva modalidad de ser y de pensar que se convierte en una fuerza de cambio social. Ulrich Beck (1992, 2000) y Anthony Giddens (1990, 1991) coinciden en la necesidad de reformas sociales y políticas hacia una mayor reflexividad para analizar el fenómeno complejo de co-constitución del riesgo y la sociedad.

En el paradigma económico actual asistimos a dos fenómenos diferentes pero articulados. Por un lado, el riesgo es “inherente” a producción de riqueza, se transforma en algo normal y cotidiano. Se supone así que la estabilidad es sinónimo de fracaso, el tomar riesgos es la única forma de ser innovador y exitoso (Sennett, 1998). En la cultura contemporánea es un acto heroico el arriesgar la posición actual y buscar el “éxito” en la incertidumbre. Por otro lado, la gestión del riesgo es colocada en manos de técnicos y tecnocracias, dejando de lado toda práctica participativa, construyendo un discurso que transforma, narrativamente, los riesgos potenciales en “oportunidades” de negocios (van Loon, 2002). Un claro ejemplo de esto es el mercado de bonos “verdes”. Se pretende simplificar el fenómeno complejo del cambio global mediante

un instrumento financiero que otorgue incentivos al tercer mundo para emitir menos carbono a la atmósfera a cambio de dinero. Se intenta resolver un problema global, mediante un instrumento financiero que, máxicamente, regularía incentivos para determinados agentes económicos.

Para que el modelo técnico de evaluación y gestión de riesgos (financieros) se reconcilie con los valores democráticos es fundamental la participación ciudadana en la gestión de los mismos. Se requiere extender la perspectiva de equilibrio económico, incorporando los intereses colectivos locales y globales. Esta forma de diagnóstico y gestión de riesgos requiere la colaboración de especialistas, agentes del mercado, gobiernos, y público general durante el proceso de innovación y de control del mismo.

1.2 Innovación financiera responsable

Si bien el concepto de “innovación responsable” ha sido analizado en la literatura desde hace casi una década (Hellstrom, 2003), su aparición en el discurso vinculado con las políticas públicas europeas fue recién en Mayo de 2011¹. El modelo europeo de innovación responsable se basa en el principio de inclusión, requiere la participación de todos los actores desde las primeras etapas; se propone un proceso de co-construcción para asegurar la co-responsabilidad. Owen, Macnaghten y Stilgoe (2012) remarcan tres características principales del discurso europeo en la materia. Primeramente, es destacable el énfasis sobre el concepto de “ciencia para la sociedad”, claramente enfocado en lograr que la investigación y la innovación resuelvan pro-

blemas concretos de la sociedad en el contexto de una democracia deliberativa. La segunda característica del discurso es su énfasis en la “ciencia con la sociedad”, remarcando la necesidad de que la investigación y la innovación den respuestas sociales y co-construyan el futuro desarrollo. La tercera característica se refiere a la vinculación explícita entre innovación y responsabilidad, reclamando que cada actor asuma la propia (Owen, Macnaghten y Stilgoe, 2012).

Si bien existe un cierto acuerdo relativo a la necesidad de que las nuevas innovaciones financieras deberían desarrollarse más responsablemente, los actores del sector asumen que es muy difícil evaluar nuevas reglamentaciones debido a la creciente sofisticación de los instrumentos involucrados. La responsabilidad es una imposición complementaria que se añade a la práctica del sector financiero, no se considera como un elemento integrado al hacer profesional. Siguiendo los trabajos del grupo “*Working Group on Responsible Innovation in Finance of the Observatory for Responsible Innovation*” (Mines ParisTech, the Ecole des Mines de Paris), este trabajo utiliza un enfoque práctico de la innovación responsable: es aquella que se encarga de internalizar la responsabilidad en la práctica efectiva, incorporando dentro de la cultura profesional financiera una normatividad apropiada (Armstrong *et al.*, 2012).

Los autores mencionados plantean cinco principios para lograr una innovación financiera responsable.² El primero plantea la ubicación de la responsabilidad profesional en el centro de la vida profesional (desde el inicio hasta el fin de los procesos innovadores), involucrando al área de recursos humanos para conseguir inter-

nalizar la problemática dentro de la cultura de “pertenencia institucional”. El segundo principio presenta la necesidad de mejorar la formalización del proceso innovador. Los bancos deben seguir un marco común que indique como describir las posibles innovaciones, aclarando como va a ser almacenada la información y como debe publicarse. Claramente es necesario un rol articulador de los reguladores para lograr esta formalización. El tercer principio requiere que los bancos se obliguen a formalizar los procesos de revisión, no solamente realizar los solicitados por los reguladores. Si bien existe documentación sobre estos procedimientos, en muchas instituciones no se realiza en forma sistemática. Los esfuerzos de ajustarse a este principio permiten regularmente evaluar los efectos de la innovación en una sociedad en constante cambio³. El cuarto principio obliga a las empresas financieras a presentar los documentos que justifican el desarrollo de sus innovaciones. Se requiere disponibilidad de la información no solo para los reguladores, sino también para los ciudadanos que podrían estar afectados. Se propone un proceso formal donde los posibles afectados puedan expresar públicamente su preocupación por la innovación en cuestión, y pedir una aclaración. Esto debería conducir a un diálogo constructivo y democrático. El quinto principio introduce la necesidad de una auditoría del proceso, que sea realizado por una tercera parte, externa al banco. Saber que el proceso de innovación es auditable en cualquier momento, transformará el trabajo diario de los profesionales financieros, logrando que internalicen la responsabilidad en su cultura organizacional (Armstrong *et al.*, 2012).

1.3 Gobernanza y sostenibilidad

La dinámica del mercado es un proceso de constitución incierto y complejo. Por lo que es necesario un enfoque riguroso y sistemático para que los gobiernos (y los grupos de interés) puedan en conjunto abordar estas cuestiones, construyendo líneas que permitan fijar políticas públicas de regulación (Scoones et al., 2007).

En el campo político-económico, con la economía neoclásica como paradigma, las decisiones de política se toman bajo la perspectiva del equilibrio económico. Frente a una crisis, los actores hegemónicos buscan la mejor política pública que retorne el sistema a su equilibrio perdido. Un claro ejemplo es la reacción de los gobiernos del primer mundo a la última crisis financiera internacional. Esta perspectiva claramente refuerza el poder del grupo dominante y acalla las voces de los afectados. Se impone un equilibrio desde el poder y se asume que hay un único camino válido hacia el futuro, negando caminos alternativos (Scoones et al., 2007).

Frente a esta complejidad, existen dos posibles formas de responder: Una descriptiva y otra constructivista (Ison, Maiteny y Carr, 1997). La primera plantea que primeramente se debe detallar la dinámica compleja poder obtener una foto de la misma, luego se formaliza (en general utilizando soportes matemáticos) y, finalmente, el modelo propuesto prescribe soluciones. Contrariamente, la propuesta constructivista tiene una perspectiva sistémica que obliga al decidir a involucrarse, construyendo sistemas blandos que le ayuden a decidir. Para responder a la complejidad de la dinámica del mercado financiero, es necesario contar

con una perspectiva constructivista que incluya procesos políticos centrados en la práctica reflexiva y en el aprendizaje experimental. Contar con una perspectiva compleja que comprenda la constitución de la dinámica, conjuntamente con una postura normativa explícita, permite una gobernanza que supere un enfoque meramente regulador y basado en expertos. Asimismo, la deliberación y reflexión propuesta, remarca diferentes vías de trabajo con objetivos políticamente controvertidos que deben ser continuamente reconsiderados por grupos de interés (Scoones et al., 2007).

Ahora bien, la sostenibilidad es uno de los términos más usados dentro de los discursos políticos en los últimos años. Recientemente, en el informe “Nuestro Futuro Común” (Brundtland y International Metalworkers’ Federation., 1987) se ofrece una definición de desarrollo sostenible:

Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs (1987:43)

Dentro de la disciplina económica la visión neoclásica del concepto fue hegemónica con amplio impacto en la definición de políticas públicas. Este enfoque se ha apoyado en las teorías de sustitución del capital (humano y de recursos naturales) para definir un concepto de sostenibilidad (débil), donde se suaviza el consumo en el tiempo y donde las crisis (debidas a factores externos) son corregidos volviendo al equilibrio previo. Muchos economistas plantean la necesidad de una definición fuerte que contemple la imposibilidad de sustituir el capital necesario (Goodland y

Daly, 1996) y el análisis del ciclo de vida (Daly, 1996). Claramente estos últimos desafían el paradigma de los modelos de crecimiento neoclásico incorporando nuevas complejidades de la economía real. Asimismo, estos planteos dentro de la economía y de las políticas públicas fueron recogidos por la comunidad empresarial, donde la sostenibilidad se ha incorporado como un objetivo corporativo (Elkington, 1998).

Esta visión gerencial del desarrollo sostenible fue haciéndose hegemónica tanto en las empresas como para los procesos de decisión de políticas públicas (véase por ejemplo el protocolo de Kyoto). Luego de varios años de estar en uso es evidente el fracaso de los objetivos propuestos, aún con las sucesivas reformulaciones los gobiernos y las empresas no se comprometen a los acuerdos firmados (Berkhout, 2002). Es necesario, en consecuencia, incorporar la dimensión dinámica del proceso de sostenibilidad, animarse a una práctica sostenible que se constituye deliberativamente y reflexivamente día a día (Vogler y Jordan, 2003). La experiencia de los últimos años nos enseña que el enfoque que pone en el centro los planes de acción diseñados por expertos (conjuntamente con la medición de indicadores automáticos), es fácilmente captado por los grupos de interés que cuentan con mayor poder (Meadowcroft, 1999).

A la hora de plantear una gobernanza efectiva del mercado financiero, debemos contemplar el poder de las multinacionales globales e incorporar el debate público permanente como aseguramiento de sostenibilidad (Scoones et al., 2007).

Coloquialmente sostenibilidad implica el mantenimiento de las propiedades de un sistema en un sentido general, este con-

cepto es crítico pues muchos actores llegan a la deliberación con el mismo incorporado como cierto. Ahora bien, para una gobernanza sostenible del mercado financiero se requiere una definición operativa de sostenibilidad. Si bien la definición tradicional pone de relieve los conceptos de necesidades (presentes y futuros) y las limitaciones (técnicas, políticas, económicas y sociales), lo hace en forma estática (Brundtland y International Metalworkers' Federation., 1987).

El mercado financiero tiene una dinámica compleja e incierta, por lo que un acercamiento estático es insuficiente, siendo la valoración de las propiedades del sistema, las necesidades humanas y las limitaciones un proceso de constitución permanente. Esa dinámica se constituye a partir de agentes que interactúan con perspectivas, tal vez, divergentes. Se presenta un aspecto interno que se refiere a las formas en que la dinámica y sus límites están constituidos. Por otro lado el aspecto externo donde importan los impactos de la dinámica en la sociedad. Se construye un enfoque heurístico práctico donde se parte de una foto estática de la dinámica y que socialmente construye la problemática a la vez que busca soluciones.

Para comprender la dinámica del mercado financiero a regular, es necesario seguir las relaciones entre agentes, delimitando fronteras de discurso, relaciones económicas, sus impactos. Esto permite visualizar y dar cuenta de los debates sobre las necesidades, las limitaciones y las opciones normativas. Se parte de un conocimiento técnico, económico y político pero se requiere reflexión, deliberación y confrontación entre diversos puntos de vista e interpretaciones para estructurar la sostenibilidad.

Scoones et al (2007) presentan cuatro dimensiones que operacionalizan la sostenibilidad de un sistema. Se proponen dos dimensiones para clasificar los impactos en la dinámica: duración y procedencia. Si se presenta una perturbación de corta duración interna, la dimensión en cuestión es “estabilidad”. Si el origen es externo, los autores plantean el concepto de “resiliencia” para responder al mismo. Ahora bien, si la perturbación es de largo plazo de origen interno, se requiere “durabilidad” y si es de origen externo “robustez”. Estas cuatro dimensiones interactúan para operacionalizar la definición de sostenibilidad. En conclusión se requiere contar con una perspectiva dinámica de no-equilibrio complementada con una constructivista de manera integrada.

Por otro lado, es necesario un cambio de enfoque gubernamental a la hora de regular los mercados financieros, abandonar una visión exclusivamente basada en expertos (liderada por el gobierno) y reconocer las interacciones entre múltiples actores de la sociedad civil. Es importante destacar que de ningún modo este énfasis en las interacciones sociales se suscribe a la visión neoliberal de la decadencia del rol del estado. Por el contrario, es necesario intervenir en el mercado a la vez que se propone abrir nuevos interrogantes acerca de las relaciones institucionales y políticas que permiten entender las interdependencias complejas entre el mercado, el estado y la sociedad civil.

Este cambio de perspectiva, incita a comprender los procesos políticos como interacciones complejas (muchas veces no-lineales e impredecibles) donde la acción del Estado reconfigura el contexto de discusión política ampliando la problemática dado que lo que se intenta regular se co-

constituye en el marco de un proceso de gobernanza en un contexto incierto (Leach et al., 2007)⁴.

La gobernanza financiera requerida por un nuevo modelo de relaciones exige capacidad de adaptación a un proceso dinámico e incierto. La adaptabilidad exige un gobierno con instituciones descentralizadas que operan a diferentes niveles apropiadas para situaciones de cambio rápido y alta incertidumbre (Olsson et al., 2006). Si bien la gobernanza necesariamente debe adaptarse a la evolución del mercado financiero, ese proceso político debe ser reflexivo y deliberativo para que sea sostenible en el tiempo. Una regulación exclusiva de expertos que se adapta la apariencia de orden y control en el corto plazo claramente margina las perspectivas alternativas y refuerza la visión hegemónica. Para que esa gobernanza sea sostenible, se necesitan enfoques que analicen y reflexionen sobre estos procesos y vislumbren alternativas (Leach et al., 2007).

2. El caso del fraude de la LIBOR

Existen numerosos ejemplos en el mercado financiero global donde el propio comportamiento del mismo produce nuevos riesgos (en general para los grupos más vulnerables), por lo que es necesario superar la autorregulación y avanzar hacia procesos innovadores responsables en un contexto de una gobernanza sostenible. En particular, esta sección analiza el reciente fraude vinculado con la tasa LIBOR. La mencionada tasa se establece entre 16 bancos que operan en el mercado de Londres (coordinados por la asociación británica de bancos), pero afecta globalmente operatorias financieras de todo tipo.

Si bien la autoregulación de la asociación británica de bancos para calcular la tasa era visto como una señal de objetividad (y claramente separado del gobierno británico), el fraude demostró que, sin una regulación gubernamental, los bancos acuerdan en defraudar la confianza y manipulan dicha tasa según su conveniencia. Lo más importante en este caso es que el impacto de esa manipulación no solo afecta a otros bancos en Londres, sino que se utiliza para el cálculo de los intereses de deuda soberana de países en desarrollo, en las hipotecas y en infinidad de otros productos financieros. La LIBOR se utiliza en instrumentos financieros a nivel global que equivalen a 4 veces el producto bruto mundial.

2.1 La LIBOR como referencia global

La tasa LIBOR es la referencia más importante para las tasas de interés a nivel mundial (siendo especialmente importante para Europa). Al constituirse como un standard global, su valor impacta no sólo en los préstamos bancarios, sino que es fundamental para el cálculo de valor de mercado de gran número de instrumentos derivados a nivel global, siendo la asociación de banqueros británicos (BBA) la responsable del armado y cálculo de las mismas.

En particular la sigla LIBOR se refiere a '*London InterBank Offered Rate*', claramente remite a una tasa de interés interbancaria ofrecida en Londres. Cada día se calculan diferentes tasas LIBOR, en diez monedas⁵, con diferentes vencimientos, lo cual da un total de 150 valores diarios que se publicitan en el mercado.

El cálculo parte de preguntar diariamente a un grupo de bancos en Londres la

siguiente pregunta (según su última modificación en 1998):

"At what rate could you borrow funds, were you to do so by asking for and then accepting inter-bank offers in a reasonable market size just prior to 11 am?" (Página web oficial de la BBA)⁶

La pregunta claramente focaliza en una tasa de interés a la cual se "podría" pedir prestado dinero y requiere que el monto a recibir sea de un valor "razonable" de acuerdo al mercado⁷.

Los Bancos que contribuyen diariamente con sus respuestas a calcular las diferentes LIBORs han sido seleccionados por un panel de expertos de la BBA de acuerdo a tres principios rectores. Primeramente se tuvo en cuenta el tamaño de la operatoria en el mercado, en segundo lugar su calificación crediticia y por último su experiencia en operatorias vinculadas con la moneda en cuestión.

Concretamente, el procedimiento de cálculo es el siguiente. Los datos presentados por los bancos es recibida y procesada por la empresa Thomson Reuters, contando cada banco con una aplicación instalada en sus oficinas que permite ingresar confidencialmente los valores cada mañana, entre 11.00hs y 11.10hs. A continuación, la información recibida se ordena en forma descendente, para luego excluir el 25% más alto y el 25% más bajo, por último, las contribuciones restantes se promedian aritméticamente. Esto se repite para cada moneda y vencimiento. Claramente la autoregulación del procedimiento y la ausencia de transparencia no hablan de un proceso de innovación responsable.

2.2 Breve cronología de un escándalo⁸

Ya en el año 2005 había pruebas de que el banco Barclays había intentado manipular la tasa Libor en dólares a pedido de sus operadores que trabajaban en el mercado de derivados. En concreto, entre enero de 2005 y junio de 2009 los operadores del banco realizaron 257 solicitudes para fijar la tasa Libor (o la Euribor que es la equivalente europea) según la *Financial Services Authority* de Reino Unido en su informe de Junio del año 2012 (FSA, 2012).

En el inicio de la crisis financiera global durante el año 2007, quebró el banco Northern Rock en Reino Unido, profundizando los problemas de liquidez en el mercado. En particular, el banco Barclays manipuló sus presentaciones diarias de LIBOR para dar una imagen saludable, mostrando una capacidad intacta para recaudar fondos. Sus presentaciones estaban siempre en un extremo de la lista, lo que provocó especulaciones en la prensa sobre la verdadera salud del banco en cuestión.

El 29 de noviembre de ese año uno de los encargados en Barclays de enviar la información diaria sobre la LIBOR escribió en un correo electrónico interno a un gerente:

“LIBORs are not reflecting the true cost of money” (FSA, 2012 p. 26),

recibiendo como respuesta del gerente:

“Fine on LIBOR settings - thanks for remaining pragmatic...” (FSA, 2012 p. 26).

Claramente, el concepto de responsabilidad no estaba internalizada en la cultura

del banco, pero ciertos actores mostraban su disconformidad. Por ejemplo, a principios de diciembre, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) de EEUU hizo pública una queja de un empleado de Barclays responsable de la presentación diaria de la LIBOR en dólares, donde alertaba que el banco no estaba informando en forma honesta (CFTC, 2012 p.21).

En Abril del año 2008 el *Wall Street Journal* publicó un reporte donde se cuestionaba en forma pública la integridad del proceso de cálculo de la tasa LIBOR (Mollenkamp, 2008). En Agosto, Paul Tucker⁹ (*Deputy Governor* del Banco de Inglaterra) expresó la necesidad de revisar el procedimiento de cálculo de la LIBOR debido a la pérdida de credibilidad de la misma en el mercado. En noviembre del mismo año, la asociación de bancos británicos (BBA) emitió un proyecto de documento donde se establecían normas para la presentación y exigía que los procedimientos de presentación de los bancos fueran auditados¹⁰. Finalmente en noviembre del año 2009, la BBA distribuyó directrices para que todos los bancos partícipes utilicen el mismo procedimiento (BBC, 2012).

Si bien en los siguientes años se siguieron produciendo situaciones problemáticas, recién el 27 de junio del año 2012, Barclays admitió (frente al departamento de justicia de EEUU) mala conducta en sus presentaciones pasadas de la LIBOR¹¹. Inmediatamente los reguladores de ambos continentes impusieron multas. La FSA del Reino Unido impuso 59 millones de libras, el Departamento de Justicia de EE.UU., 102 millones de libras y la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), 128 millones de libras. El 3 de julio, el director ejecutivo

de Barclays, Bob Diamond, renunció luego de fracasar en el intento de recuperar la credibilidad perdida (BBC, 2012).

En Julio del año 2012, la oficina de fraudes graves de Reino Unido inicia una investigación por fuera de los reguladores y que puede terminar en una causa penal frente a la justicia. Claramente durante años los bancos, los reguladores y los gobiernos trataron de mantener la problemática fuera de la justicia, desconociendo el fuerte impacto social del fraude. El 16 de agosto, se anunció que siete bancos (Barclays, Citigroup, Deutsche Bank, JPMorgan, UBS, HSBC y RBS entre otros) deberían enfrentarse a cuestionamientos legales en los EE.UU. El 18 de agosto, la Comisión de Hacienda del parlamento británico publicó su informe, donde claramente se culpa a los altos directivos bancarios por el fraude y exigieron mayores multas, examinar lagunas en el sistema penal y un marco de gobernanza más fuerte liderada por el Banco de Inglaterra.

El 28 de septiembre, la FSA confirmó que la asociación de bancos británica no administraría más la confección de la tasa LIBOR y sería sustituido por un proveedor de datos privado o un mercado regulado. El informe de la FSA también expresó enfáticamente que el sistema estaba roto y sugirió una revisión completa, incluyendo procesos penales para los intentos de manipulación. En diciembre, la Oficina de Fraudes Graves del Reino Unido confirmó que tres hombres habían sido detenidos en relación con sus continuas investigaciones.

El 19 de diciembre, el banco suizo UBS fue multado con un total de \$ 1.5bn por los reguladores de EE.UU., Reino Unido y Suiza por tratar de manipular la LIBOR

(BBC, 2012). De esta forma se convirtió en la primera institución financiera importante en declararse culpable frente a las autoridades estadounidenses en dos décadas (y el primero en tener dos operadores con cargos criminales). La investigación del gobierno de EE.UU. contó con la cooperación del banco, que entregó millones de correos electrónicos, mensajes electrónicos y llamadas telefónicas grabadas. Es más, el Departamento de Justicia de EE.UU. expresó que no puede avanzar con la investigación sin una substancial cooperación por parte de los bancos, hablando de un mercado aislado de la sociedad y con pretensiones autoregulatorias (Binham y Scannell, 2012).

3. Consideraciones finales

Dentro del marco regulatorio internacional, los bancos centrales de los países generalmente articulan las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y las adaptan a su legislación nacional. Este comité ha desarrollado tres marcos regulatorios a lo largo de su historia. En particular, desde el año 2010 se confecciona y revisa un “Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios”¹² conocido como acuerdo de Basilea III (BPI, 2010). El mismo fue una reacción de los reguladores a la crisis financiera que estalló en 2007 a nivel global.

Según el Comité, la crisis se debió a la caída del nivel y calidad de capital, produciendo bajos niveles de liquidez. En un punto del proceso, los bancos sufrieron los efectos del riesgo de reputación, dado que los agentes dejaron de confiar en la solvencia y liquidez de dichos intermediarios financieros. Esto conllevó un impacto gene-

ral en la economía real debido a la importancia del crédito. Por lo anterior, los expertos recomendaron el fortalecimiento del sistema para reducir el riesgo sistémico mediante una regulación de las entidades individualmente (microprudencial) que se articule con una gestión macroprudencial para evitar el impacto sobre la economía real. Este nuevo marco regulatorio fue desarrollado solamente por expertos del sector financiero, por los mismos reguladores que acordaron en el marco anterior (Basilea II) que fracasó.

En el caso particular del escándalo de la LIBOR, luego de la publicación en el *Wall Street Journal* (año 2008) donde se cuestionaba en forma pública la integridad de los bancos involucrados, el gobierno expresó la necesidad de revisar el procedimiento de cálculo de la LIBOR debido a la pérdida de credibilidad de la misma en el mercado global. La respuesta de la asociación de bancos británicos fue mejorar la autoregulación para evitar la intervención estatal. Solamente a finales del año 2012, luego de que organismos estatales norteamericanos y británicos dejaran en claro el accionar de los bancos, se inició en el Reino Unido un proceso penal por el escándalo. Esto muestra cómo un grupo de poder concentrado (los bancos que contribuían al armado de la LIBOR) puede enfrentarse a los poderes estatales y la clara necesidad de involucrar tanto a las instituciones democráticas como a los grupos afectados en el proceso de armado de una nueva gobernanza sostenible que permita contar con una tasa de interés de referencia global confiable.

La crisis financiera global y, en particular el escándalo de LIBOR, muestran claramente que es necesaria una gobernanza del

sistema que supere lo meramente técnico regulatorio e incorpore democráticamente a los grupos afectados dentro de una propuesta sostenible. En lugar de las reacciones urgentes (poco reflexivas y propias de expertos) a las crisis, Seyla Benhabib (1986) plantea la importancia de analizar las contradicciones del presente, pues señalan el camino hacia una práctica política que incluya la participación ciudadana en los procesos globales de decisión. La conciencia política puede ser radicalmente alterada a través de la experiencia de la catástrofe en sí. El desafío es resignificar esas experiencias con el fin de movilizar el cambio creando una conciencia de crisis que impida que éstas ocurran, problematizando la posibilidad de crisis. La experiencia de crisis puede ser el principal incentivo a la reflexión en nuestro tiempo y es una fuerza poderosa para la transformación social. La conciencia de la crisis surge a través de la crítica y la comunicación y es considerada como inter-subjetiva y contingente (Benhabib, 1986). La transformación sólo puede surgir de la experiencia de ser descentrados en formas que no podemos controlar, pero que no podemos ignorar sus efectos.

Este trabajo propone un enfoque reflexivo individual y deliberativo socialmente, que permita pensar colectivamente una gobernanza sostenible que contemple la problemática y la conflictividad del sistema financiero global. Primeramente se debe construir la problemática compartida por diferentes actores gubernamentales, del mercado y, fundamentalmente, por los afectados. Luego se deberán buscar soluciones de consenso al problema compartido. Claramente, estos procesos se encuentran íntimamente ligados: diferentes personas con-

ciben el mundo de diversas formas, estos diferentes contextos de discusión propuestos negocian para llegar a acuerdos en contextos inciertos donde el conocimiento es incompleto (Hajer y Wagenaar, 2003) (Leach et al., 2007).

La propuesta concreta de este trabajo es que la nueva LIBOR surja de un proceso de innovación financiera responsable, para lo cual se creen en los bancos comités como los propuestos por Armstrong et al. (2012), debiéndose cumplir los cinco principios mencionados por los autores. Es necesario que se internalice en la cultura bancaria la responsabilidad profesional que se tiene al informar la tasa. Asimismo, es imprescindible que se formalice el proceso por el cual se diseña la nueva tasa de referencia y la metodología de revisión permanente del mismo. Por último, es fundamental la publicación transparente y accesible (tanto de los datos entregados como de los cálculos) e implementar una auditoría externa del procedimiento.

REFERENCIAS

- Adam, B. y van Loon, J. (2000), 'Introduction: repositioning risk; the challenge for social theory', en B Adam, U Beck y J van Loon (eds), *The risk society and beyond: critical issues for social theory*, Sage, London, pp. 1-31.
- Alexander, K. (2005), 'The Economics of Systemic Risk in International Settlements', *Global Governance of Financial Systems*, vol. 1, no. 9, pp. 184-201.
- Armstrong, M., Cornut, G., Delacote, S., Lenglet, M., Millo, Y., Muniesa, F., Poin-tier, A. y Tadjeddine, Y. (2012), 'Towards a practical approach to responsible innovation in finance: New Product Committees revisited', *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 20, no. 2, pp. 147-68.
- BBC (2012), *Timeline: Libor-fixing scandal*, viewed 10/12/2012, <<http://www.bbc.co.uk/news/business-18671255>>.
- Beck, U. (1992), *Risk Society: Towards a New Modernity*, Sage.
- Beck, U. (1995), *Ecological politics in an age of risk*, Polity Press, Cambridge, UK.
- Beck, U. (1999), *World risk society*, Blackwell Malden, MA.
- Benhabib, S. (1986), *Critique, norm, and utopia: A study of the foundations of critical theory*, Columbia University Press.
- Berkhout, F. (2002), 'Technological regimes, path dependency and the environment', *Global Environmental Change, Part A: Human and Policy Dimensions*, vol. 12, no. 1, pp. 1-4.
- Binham, C. y Scannell, K. (2012), 'Lessons learnt from \$1.5bn settlement', *Financial Times*, 21 diciembre 2012.
- BPI (2010), 'Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios', *Suiza. Banco de Pagos Internacionales*.
- Brundtland, G. H. y International Metalworkers' Federation. (1987), *We have only one earth: metalworkers, economic growth, and the environment*, International Metalworkers' Federation, Geneva, Switzerland.
- Bryant, R. L. y Bailey, S. a. (1997), *Third World political ecology*, Routledge, London ; New York.
- CFTC (2012), *Order instituting proceedings pursuant to sections 6(c) and 6(d) of the commodity exchange act, as amended*,

- making findings and imposing remedial sanctions*, Commodity Futures Trading Commission Docket No. 12-25, viewed 10/12/2012.
- Daly, K. J. (1996), 'Families and time: Keeping pace in a hurried culture'.
- Douglas, M. (1966), *Purity and danger. An analysis of the concepts of pollution and danger*, London: Routledge and Kegan Paul.
- Eichengreen, B. (2003), 'Governing Global Financial Markets: International Responses to the Hedge-Fund problem', en M Kahler y D Lake, A. (eds), *Governance in a Global Economy: Political Authority in Transition*, Princeton University Press, pp. 168-98.
- Elkington, J. (1998), *Cannibals with forks : the triple bottom line of 21st century business*, Conscientious commerce, New Society Publishers, Gabriola Island, BC ; Stony Creek, CT.
- FSA (2012), *FINAL NOTICE to Barclays Bank Plc* Financial Services Authority, Reference Number:122702 (27 Junio 2012), viewed 10/12/2012, <<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/barclays-jun12.pdf>>.
- García Fronti, J. y Fusco, M. (2010), 'Reflexiones sobre la gobernanza financiera global Innovación de pocos y mal de muchos', *Revista Trilogía*, no. 2, pp. 13-26.
- Goodland, R. y Daly, H. (1996), 'Environmental sustainability: universal and non-negotiable', *Ecological Applications*, pp. 1002-17.
- Gordon, C., Burchell, G. y Miller, P. (1991), *The Foucault effect: studies in governmentality*, Wheatsheaf, London.
- Hajer, M. A. y Wagenaar, H. (2003), *Deliberative policy analysis: understanding governance in the network society*, Cambridge University Press.
- Haufler, V. (2003), 'Globalization and Industry Self-Regulation', en M Kahler y D Lake, A. (eds), *Governance in a Global Economy: Political Authority in Transition*, Princeton University Press, pp. 226-54.
- Hellstrom, T. (2003), 'Systemic innovation and risk: technology assessment and the challenge of responsible innovation', *Technology in Society*, vol. 25, no. 3, pp. 369-84.
- Ison, R., Maiteny, P. y Carr, S. (1997), 'Systems methodologies for sustainable natural resources research and development', *Agricultural systems*, vol. 55, no. 2, pp. 257-72.
- Leach, M., Bloom, G., Ely, A., Nightingale, P., Scoones, I., Shah, E. y Smith, A. (2007), 'Understanding governance: pathways to sustainability', *STEPS Working Paper 2. Brighton: STEPS Centre*.
- Matten, D. (2004), 'The impact of the risk society thesis on environmental politics and management in a globalizing economy—principles, proficiency, perspectives', *Journal of Risk Research*, vol. 7, no. 4, pp. 377-98.
- Meadowcroft, J. (1999), 'Planning for sustainable development: what can be learned from the critics?', *Planning sustainability*, pp. 12-38.
- Mollenkamp, C. (2008), 'Bankers Cast Doubt On Key Rate Amid Crisis ', *Wall Street Journal*, 16 Abril 2012.
- Mythen, G. (2004), *Ulrich Beck: A Critical Introduction to the Risk Society*, Pluto Press, London.
- Olsson, P., Gunderson, L. H., Carpenter, S. R., Ryan, P., Lebel, L., Folke, C. y Holling, C. S. (2006), 'Shooting the rapids: navigating transitions to adaptive gover-

- nance of social-ecological systems', *Ecology and Society*, vol. 11, no. 1, p. 18.
- Owen, R., Macnaghten, P. y Stilgoe, J. (2012), 'Responsible research and innovation: From science in society to science for society, with society', *Science and Public Policy*, vol. 39, no. 6, pp. 751-60.
- Paulson, S., Gezon, L. L. y Watts, M. (2003), 'Locating the political in political ecology: An introduction', *Human Organization*, vol. 62, no. 3, pp. 205-17.
- Pauly, L. W. (2008), 'Financial Crisis Management in Europe and Beyond', *Contributions to Political Economy*, vol. 27, no. 1, p. 73.
- Peet, R. y Watts, M. (1996), 'Liberation ecology', *Liberation Ecologies*. Routledge, London and New York, pp. 1-45.
- Reinicke, W. H. (1998), *Global Public Policy: Governing Without Government?*, Brookings inst.
- Scoones, I., Leach, M., Smith, A., Stagl, S., Stirling, A. y Thompson, J. (2007), *Dynamic systems and the challenge of sustainability*, STEPS Centre Working paper 1.
- Sennett, R. (1998), *The corrosion of character: The personal consequences of work in the new capitalism*, WW Norton & Co Inc.
- Slovic, P. (1987), 'Perception of risk', *Science*, vol. 236, no. 4799, pp. 280-5.
- van Loon, J. (2002), *Risk and technological culture: towards a sociology of virulence*, Routledge.
- Vogler, J. y Jordan, A. (2003), 'Governance and the environment', *Negotiating Environmental Change: New Perspectives from Social Science, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar*, pp. 137-58.

NOTAS

* Este trabajo se realizó en el marco del proyecto de investigación PICT 2011-0919, "Gobernanza financiera: Las propuestas de regulación y sus impactos socioeconómicos. El caso de Argentina"

¹ Conferencia de apertura del *workshop* realizado en el *Directorate-General Research* (Bruselas) en Mayo de 2011 a cargo de Octavi Quintana, citado por Owen, Macnaghten y Stilgoe (2012).

² Los autores lo hacen investigando la problemática de la utilización de comités de "nuevos productos" como forma de lograr una innovación financiera responsable en los bancos.

³ Especialmente cuando los cambios observados podrían ser consecuencia de la innovación financiera realizada.

⁴ Existe incluso una visión más radical de la gobernanza según la cual algunos autores insisten en la necesidad de incorporar movimientos de resistencia civil (Paulson, Gezon y Watts, 2003), y las experiencias culturales locales (Peet y Watts, 1996) (Bryant y Bailey, 1997).

⁵ Libra esterlina, Dólar EE.UU, Yen japonés, Franco

suizo, Dólar canadiense, Dólar australiano, Euro, Corona danesa, Corona sueca y Dólar de Nueva Zelanda.

⁶ La web de la asociación está disponible en <http://www.bba.org.uk/>

⁷ Este procedimiento no requiere realizar transacciones reales a esos valores.

⁸ Esta sección se basa en la cronología elaborada por la BBC en diciembre de 2012 (BBC, 2012)

⁹ Enfrente al comité del tesoro de la cámara de los comunes de Reino Unido (Sesión 13 del año 2012).

¹⁰ El documento final se distribuyó el 16 de julio de 2009.

¹¹ Ver detalle de la declaración en <http://www.justice.gov/opa/pr/2012/June/12-crm-815.html>.

¹² Asimismo, se constituyó un "Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez" que conjuntamente con el antes mencionado contienen el conjunto de reformas del Comité de Basilea para reforzar las normas internacionales en pos de lograr un sistema bancario más resistente.