

"La crisis de Wall Street es para el mercado lo que la caída del muro de Berlín fue para el comunismo"

ENTREVISTA A JOSEPH STIGLITZ

NATHAN GARDELS

EL PAÍS - NEGOCIOS - 21-09-2008

Joseph Stiglitz, premio Nobel de Economía en 2001, sostiene que la crisis de Wall Street pone de manifiesto que el modelo de fundamentalismo de mercado no funciona. En su opinión, la crisis que ha sacudido Wall Street la última semana es para ese modelo el equivalente a lo que fue la caída del muro de Berlín para el comunismo. Stiglitz critica la complejidad de los productos financieros que han provocado la crisis y los incentivos al riesgo de los sistemas de retribución de los directivos.

Pregunta. Barack Obama afirma que el hundimiento de Wall Street es la mayor crisis financiera desde la gran depresión. John McCain dice que la economía está amenazada, pero es básicamente fuerte. ¿Cuál de ellos tiene razón?

Respuesta. Obama se acerca mucho más a la verdad. Sí, Estados Unidos tiene talentos, grandes universidades y un buen sector de alta tecnología. Pero los mercados financieros desempeñan un papel muy importante; supusieron en los últimos años el 30% de los beneficios empresariales. Los directivos de los mercados financieros han cosechado esos beneficios con el argumento de que ayudaban a gestionar el riesgo y a asignar el capital con eficacia, y afirmaban que por eso "merecían" unos rendimientos tan altos. Se ha demostrado que no es cierto. Lo han

gestionado todo mal. Ahora el tiro les ha salido por la culata, y el resto de la economía pagará porque las ruedas del comercio se ralentizan debido a la quiebra del crédito. Ninguna economía moderna puede funcionar bien sin un sector financiero vibrante.

De modo que el diagnóstico de Obama, cuando dice que nuestro sector financiero está en un estado deplorable, es correcto. Y si está en un estado deplorable, significa que nuestra economía está en un estado deplorable. Aunque no observásemos la conmoción financiera, sino la deuda doméstica, nacional y federal, el problema es serio. Nos estamos ahogando. Si observamos la desigualdad, que es la mayor desde la gran depresión, el problema es serio. Si observamos el estancamiento de los salarios, el problema es serio. La mayor parte del crecimiento económico de los últimos cinco años se basaba en la burbuja de la vivienda, que ahora ha estallado. Y los frutos de ese crecimiento no se repartieron ampliamente. En resumen, los cimientos no son buenos.

P. ¿Cuál debería ser la respuesta política al hundimiento de Wall Street?

R. Está claro que no sólo necesitamos volver a regular, sino también rediseñar el sistema regulador. Durante su reinado como jefe de la Reserva Federal en la que surgió esta burbuja hipotecaria y financiera, Alan Greenspan tenía muchos instrumentos a su alcance para frenarla, pero no lo consiguió. Después de todo, Ronald Reagan le escogió por su actitud contraria a la regulación.

A Paul Volcker, el anterior presidente de la Reserva Federal, conocido por mantener la inflación bajo control, le cesaron porque el Gobierno de Reagan no creía que fuera un liberalizador adecuado.

Por consiguiente, nuestro país ha sufrido las consecuencias de escoger como regulador supremo de la economía a alguien que no creía en la regulación. De modo que para corregir el problema, lo primero que necesitamos son líderes políticos y responsables que crean en la regulación. Además, necesitamos establecer un sistema nuevo, capaz de soportar la expansión de las finanzas y los instrumentos financieros mejor que los bancos tradicionales.

Por ejemplo, necesitamos reglamentar los incentivos. Las primas tienen que pagarse basándose en los resultados de varios años, y no de un solo año, porque esto último fomenta las apuestas. Las opciones de compra de acciones fomentan la adulteración de la contabilidad y hay que frenarlas. En resumen, ofrecimos incentivos para que se diese un mal comportamiento en el sistema, y nos salimos con la nuestra.

También necesitamos frenos, bandas sonoras. Históricamente, todas las crisis financieras han estado asociadas con una expansión muy rápida de determinados tipos de activos, desde los tulipanes hasta las hipotecas. Si frenamos eso, podremos impedir que las burbujas se descontroren. El mundo no desaparecería si las hipotecas creciesen un 10% y no un 25% anual. Conocemos tan bien el patrón que deberíamos poder hacer algo para dominarlo. Ante todo, necesitamos una comisión de seguridad de los productos financieros, como la que tenemos para los productos de consumo. Los financieros estaban inventando productos que no gestionaban el riesgo, sino que lo producían.

Por supuesto, creo firmemente en una mayor transparencia. Sin embargo, desde el punto de vista de los criterios reguladores, estos

productos eran transparentes en un sentido técnico. Pero eran tan complejos que nadie los entendía. Aunque se hicieran públicas todas las cláusulas de estos contratos, no le habrían aportado a ningún mortal información útil sobre el riesgo.

Demasiada información equivale a nada de información. En este sentido, quienes piden más revelaciones como solución al problema no entienden la información. Si uno compra un producto, lo que necesita es conocer el riesgo, así de sencillo. Ésa es la cuestión.

P. Los activos hipotecarios que han provocado el caos están en manos de bancos o fondos soberanos de China, Japón, Europa y el Golfo. ¿Cómo les afectará esta crisis?

R. Es cierto. Las pérdidas de las instituciones financieras europeas por las hipotecas subprime han sido mayores que en Estados Unidos. El que Estados Unidos diversificase estos activos hipotecarios entre tenedores de todo el mundo gracias a la globalización de los mercados ha suavizado de hecho el impacto en Estados Unidos. Si no hubiéramos diseminado el riesgo por todo el mundo, la crisis sería mucho peor. Una cosa que ahora se entiende, a consecuencia de esta crisis, es la información asimétrica de la globalización. En Europa, por ejemplo, no se sabía muy bien que las hipotecas estadounidenses son hipotecas sin recurso: si el valor de la casa baja más que el de la hipoteca, uno puede devolverle la llave al banco y largarse. En Europa, la casa sirve de garantía, pero el prestatario sigue endeudado por la cantidad debida, pase lo que pase.

Éste es uno de los peligros de la globalización: el conocimiento es local, porque uno sabe mucho más de su propia sociedad que de las otras.

P. ¿Cuál es entonces en último término el impacto del hundimiento de Wall Street en la globalización regida por el mercado?

R. El programa de la globalización ha estado estrechamente ligado a los fundamentalistas del mercado: la ideología de los mercados libres y de la liberalización financiera. En esta crisis, observamos que las instituciones más basadas en el mercado de la economía más basada en el mercado se vienen abajo y corren a pedir la ayuda del Estado. Todo el mundo dirá ahora que éste es el final del fundamentalismo del mercado. En este sentido, la crisis de Wall Street es para el fundamentalismo del mercado lo que la caída del muro de Berlín fue para el comunismo: le dice al mundo que este modo de organización económica resulta insostenible. Al final, dicen todos, ese modelo no funciona. Este momento es señal de que las declaraciones de liberalización del mercado financiero eran falsas.

La hipocresía entre el modo en el que el Tesoro estadounidense, el FMI y el Banco Mundial manejaron la crisis asiática de 1997, y el modo en que se está manejando ésta, ha acentuado dicha reacción intelectual. Ahora los asiáticos dicen: "Un momento, a nosotros nos dijisteis que imitásemos a Estados Unidos que vosotros sois el modelo. Si hubiéramos seguido vuestro ejemplo, ahora estaríamos en el mismo lío. Vosotros tal vez podáis permitirlos. Nosotros, no".