

Origen de la crisis, responsables y soluciones

LUIS DE SEBASTIÁN

PUBLICO, 11 Oct 2008

Una persona recibió de un amigo, en pago de un favor, una lata de conservas sin etiqueta alguna, la cual, sin embargo, llevaba sobre el desnudo metal tres aes marcadas con tinta china. Esa triple A, le dijo el primero, indica que el contenido es de primera calidad y que puedes vender la lata por lo que le puedas sacar. La persona, que no podía desconfiar de su amigo, creyó que tenía algo valioso en sus manos. Cuando más tarde necesitó comprarse un traje, fue al sastre y le convenció de que su lata de conservas valía tanto como el traje porque tenía tres aes y le instó a que se lo aceptara a cambio del traje. El sastre, que no podía dudar de la palabra de su cliente, le aceptó encantado la lata. Este, a su vez, se la dio en pago al dentista y el dentista, al economista que le había hecho un estudio de factibilidad para una consulta nueva. El economista, hombre desconfiado por naturaleza, decidió abrir la lata de conservas y averiguar si su contenido era tan valioso como decían. Para su sorpresa, se encontró con que la lata contenía un canto rodado, un trozo de papel de estraza y una raspa de sardina. Era una lata de basura. El economista pidió al dentista que le pagara el estudio, el dentista al sastre que le pagara el empaste, el sastre al amigo que le pagara el traje y el amigo a su amigo que le pagara el favor. La lata había servido para pagar bienes y servicios por un valor de unos cinco mil euros. La persona que puso en circulación la lata no los tenía y, cuando se lo reclamaron, tuvo que ser declarada en quiebra.

Esta historieta nos explica muy simplificada la historia verdadera de las hipotecas subprime (de clase inferior o basura). Bancos y agentes

hipotecarios empaquetaron en un producto financiero, que llamaron “cédulas de inversión hipotecaria”, pedazos de hipotecas, deudas comerciales y otros activos que daban un rendimiento superior al normal, porque su riesgo (el riesgo de que no se pagaran las deudas) también era superior al normal. De esta manera, los empaquetadores se cubrieron del riesgo, consiguieron de las mejores agencias de rating la etiqueta triple A y se dedicaron a vender el paquete a otros bancos, compañías de seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones, empresas y otros inversores institucionales. Todos contaron estos paquetes como activos de calidad. Muchos de los que compraron el paquete no sabían lo que contenía, ni el grado de riesgo de esos activos. Rendían algo más que la media, así que estaban encantados.

Cuando fallaron las hipotecas (como cuando se abrió la lata de conservas), se vio que los paquetes contenían basura, que en realidad eran activos tóxicos que intoxicaban (quitaban valor) los balances de las instituciones financieras que los poseían. De ahí nació la desconfianza. Ya nadie quería esos paquetes porque no sabían lo que contenían. Los bancos dejan de fiarse de otros bancos y de fiarlos. Así comienza el credit crunch en el que estamos.

Incentivos equivocados

Los responsables son las autoridades. Porque las autoridades de EEUU, al generar incentivos equivocados a los agentes del sistema financiero, han estado favoreciendo la circulación de latas de basura. Las autoridades debieran saber que la competencia entre empresas, bancos e instituciones financieras los obliga a ir hasta el extremo en la toma de riesgos. Existe una avaricia institucional que impulsa a las empresas a

ganar siempre más para mantenerse en el mercado y sobrevivir. Y de paso retribuir espléndidamente a los directivos. Cada empresa o institución –en el mejor de los casos– sabe hasta dónde puede llegar, pero no sabe hasta dónde han llegado otros, de manera que un riesgo que para una empresa puede ser manejable, deja de ser manejable cuando se suma a los riesgos de las demás empresas que obran de la misma manera, hasta formar un enorme riesgo para el sistema.

Las autoridades han sido incapaces de detectar y calibrar el riesgo sistémico que su permisividad hacía posible. So color de dejar libres a las empresas, las han dejado indefensas ante un riesgo sistémico que cada una de ellas aisladamente no conoce ni puede calcular. Por la ideología de las autoridades, las empresas financieras han estado tomando ciegamente riesgos mayores de los que podían digerir. Mientras tanto, el Departamento del Tesoro, el Sistema Federal de Reserva, la SEC, comisión que vigila los mercados financieros, los auditores y agencias de rating, y el Fondo Monetario Internacional han dejado hacer, basándose en el absurdo prejuicio, desmentido siempre en todas las crisis, de que el mercado se regula a sí mismo.

Consecuencias

El susto ha sido tan grande y la amenaza de un colapso general del sistema financiero tan real que los cambios en el sistema son inevitables. Pero serán cambios superficiales, los cuales, aunque sin transformar profundamente el sistema capitalista (porque no hay otro de recambio), lo hagan más prudente, más atento a los intereses de los depositantes e inversores, más vigilado y más justo. Puede incluso resultar un capitalismo algo más humano. Aunque no estoy seguro de cuánto durará

antes de que la avaricia institucional, inherente al sistema, vuelva a hacer de las suyas.

Algunos hablan de refundar el sistema. Refundar me parece una palabra fuerte y ambiciosa. No creo que ahora haya posibilidad de ir tan lejos, a no ser que la crisis acabe en catástrofe gigantesca. Pero las reformas que se hagan, más los análisis y evaluaciones de los técnicos, políticos e intelectuales, y las soluciones dadas pueden tener un impacto muy grande. Insisto en que la pedagogía de todos los responsables, incluyendo los medios de comunicación, puede hacer mucho para recuperar los valores éticos y la confianza de los ciudadanos. En todo caso, no se hablará de la autorregulación de los mercados financieros en mucho tiempo.

Luis de Sebastián es profesor del Departamento de Economía de ESADE