

La mística del mercado

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - Economía - 28-03-2009

El pasado lunes, Lawrence Summers, director del Consejo Económico Nacional, respondía a las críticas contra el plan del Gobierno de Obama de subvencionar las compras privadas de activos tóxicos. "No conozco a ningún economista", declaraba, "que no crea que unos mercados de capitales que funcionan mejor y en los que se puedan negociar los activos, son una buena idea". Dejemos de lado por un momento la cuestión de si un mercado en el que hay que sobornar a los compradores para que participen de verdad "funciona mejor". Aun así, Summers necesita salir más. En vista del cariz que está tomando la actual crisis, bastantes economistas han reconsiderado su opinión favorable a los mercados de capitales y la negociación de activos.

Pero últimamente cada vez está más claro que los altos cargos del Gobierno de Obama siguen bajo la influencia de la mística del mercado. Siguen creyendo en la magia del mercado financiero y en la destreza de los magos que hacen esa magia.

La mística del mercado no siempre ha dominado la política financiera. EE UU emergió de la Gran Depresión con un sistema bancario estrictamente regulado, que convertía las finanzas en un negocio serio, aburrido incluso. Los bancos atraían depositantes ofreciendo sucursales cómodamente ubicadas y quizá una o dos tostadoras de regalo; usaban el dinero así atraído para conceder préstamos, y eso era todo.

Y el sistema financiero no sólo era aburrido. Era también, según criterios actuales, pequeño. Incluso durante los "años de abundancia", el mercado alcista de la década de 1960, las finanzas y los seguros juntos suponían menos del 4% del PIB. La relativa falta de importancia de las finanzas se reflejaba en la lista de valores que componían el índice Dow Jones, que hasta 1982 no contenía una sola empresa financiera.

Todo esto suena primitivo desde el punto de vista actual. Pero ese sistema financiero aburrido y primitivo daba servicio a una economía que duplicó los niveles de vida en el transcurso de una generación.

Después de 1980, por supuesto, surgió un sistema financiero muy diferente. En la era liberalizadora de Reagan, la banca a la vieja usanza fue sustituyéndose progresivamente por los tejemanejes a gran escala. El nuevo sistema era mucho mayor que el antiguo régimen: en vísperas de la actual crisis, las finanzas y los seguros equivalían al 8% del PIB, más del doble de su porcentaje en la década de 1960. A principios del año pasado, el Dow incluía cinco compañías financieras: gigantes como AIG, Citigroup y Bank of America. Y las finanzas se volvieron cualquier cosa menos aburridas. Atraieron a muchas de nuestras mentes más agudas y enriquecieron inmensamente a unos pocos selectos.

Tras el glamuroso nuevo mundo de las finanzas se ocultaba el proceso de titulización. Los préstamos ya no se los quedaba el prestamista. Por el contrario, se vendían a otros, que cortaban, troceaban y licuaban las deudas individuales para sintetizar nuevos activos. Hipotecas subprime, deudas de tarjetas de crédito, préstamos para automóviles, todo iba a parar a la licuadora del sistema financiero. Por el otro extremo, supuestamente, salían inversiones edulcoradas de primera categoría. Y

los magos financieros recibían generosas retribuciones por supervisar el procedimiento.

Pero los magos eran fraudes, lo supieran o no, y su magia resultó no ser más que una colección de trucos baratos. Sobre todo, la promesa clave de la titulización -que fortalecería el sistema financiero al repartir más el riesgo- resultó que era mentira. Los bancos usaron la titulización para ampliar su riesgo, no para reducirlo, y de paso hicieron que la economía se volviera más, no menos, vulnerable a los vaivenes financieros.

Antes o después las cosas tenían que agriarse, y al final lo hicieron. Bear Stearns quebró; Lehman quebró; pero sobre todo, la titulización fracasó. Lo cual nos devuelve a la estrategia del Gobierno de Obama para resolver la crisis financiera.

Buena parte del debate sobre el plan de los activos tóxicos se ha centrado en los detalles y en la aritmética, lo cual es lógico. Aparte de eso, sin embargo, lo que choca es la visión expresada tanto en el contenido del plan financiero como en las declaraciones de las autoridades del Gobierno. En esencia, el Gobierno parece creer que en cuanto se tranquilicen los inversores, la titulización -y el negocio de las finanzas- puede reanudarse allí donde se quedó hace uno o dos años.

Para ser justos, las autoridades piden más control. De hecho, este jueves, Tim Geithner, secretario del Tesoro, presentaba unos planes para reforzar las normativas que no hace mucho se habrían considerado radicales. Pero la visión subyacente sigue siendo la de mantener el sistema financiero más o menos igual que estaba hace dos años, aunque ligeramente domesticado por normas nuevas.

Como podrán adivinar, no comparto esa visión. No creo que esto sea simplemente un pánico financiero; pienso que representa el fracaso de todo un modelo de banca, de un sector financiero demasiado grande, que hizo más daño que beneficio. No pienso que el Gobierno de Obama pueda resucitar la titulización, y no creo que deba intentarlo.