

## Tres visiones de la crisis financiera global

Alexis Guardia\* 30 de Septiembre de 2009



El lunes 15 de septiembre del 2008 cuando se anunció la quiebra del banco Lehman Brothers se inició la crisis económica mundial más grave después de la Gran Depresión de 1929. Se trataba del colapso de uno de los cinco más grandes bancos de inversión de los Estados Unidos, creado hace 158 años. Esta fue la chispa que encendió la pradera, que evaporó la capitalización de muchas empresas, congeló el crédito y se extendió rápidamente a la economía real en la red de economías interconectadas por el proceso de globalización.

Naturalmente el día señalado quedara como una fecha mítica al igual que el "jueves negro" del 24 de octubre de 1929. Sin embargo, la verdad es que la crisis financiera ya estaba en curso el 2007 cuando en febrero de ese año quiebran en EE.UU. los primeros establecimientos financieros comprometidos con los créditos hipotecarios de alto riesgo, llamados "subprime", y transformados en papeles para diseminar el riesgo. El fin de la burbuja inmobiliaria se avizora con la desaceleración del aumento de precio de las viviendas iniciado a fines del 2006 y claras señales de la morosidad en el pago de los créditos.

El resto es conocido, de la euforia se pasa rápidamente al pánico con una reducción en espiral del precio de los activos financieros. En pocos meses las instituciones financieras deben salir a una apresurada búsqueda de liquidez para evitar lo peor y finalmente en la urgencia llega la acción del Estado que evita un colapso generalizado por la vía de las políticas fiscales de reactivación de la demanda y un acceso a la liquidez para las empresas que comenzaban a sentir una sequía amenazadora.

Ahora que después de un año de turbulencias en la economía global parece percibirse una luz al final del túnel surge la legítima necesidad de sacar algunas lecciones de esta experiencia, las cuales naturalmente dependen de la interpretación que cada cual haga sobre su origen y naturaleza.

Cabe observar previamente que, primero, la presencia de una burbuja inmobiliaria vinculada a una burbuja del crédito no es nada nuevo en la historia económica, y ellas siempre han terminado con una debacle en el sistema bancario; segundo que de las lecciones que uno saque de lo ocurrido dependerá el carácter y orientación de las medidas correctivas para que no vuelvan a ocurrir los acontecimientos descritos con la misma intensidad y propagación; por último dado que estamos tratando de reflexionar sobre conductas humanas en el ámbito económico-financiero las lecciones que podamos derivar de ello pueden ser muy diversas, no estamos en el campo de las ciencias exactas sino en el de las ciencias sociales.

Un primer tipo de interpretación de la crisis financiera es suponer que ella fue provocada por la codicia, la pérdida de confianza, y la irracionalidad. A nuestro entender, son todas ellas visiones de corto alcance. La codicia ha estado presente en todas las épocas, es un dato en la organización colectiva. Los aviones no se caen a causa de la ley de gravedad, lo hacen por otras razones. La crisis de confianza e irracionalidad en las conductas son más bien consecuencia y no causa de las crisis. Restablecer la confianza supone muchas decisiones previas que dicen relación al cómo abordar una crisis financiera específica. La irracionalidad tiene que ver con la miopía de los inversionistas que anticipan expectativas de precios de los activos financieros siempre alegres. Explicar las razones estructurales de que ello así ocurra es fundamental.

Existe un segundo tipo de interpretación que podríamos decir que es dominante en la actualidad, pero no por ello más convincente. En el fondo se trata de salvar la visión más liberal de los mercados financieros, aduciendo que ellos no han podido funcionar como la teoría predice, debido a factores perturbadores exógenos que han impedido la auto regulación en dicho mercado. Tales factores han sobrepasado la regulación existente creando operaciones poco transparentes por su complejidad (como por ejemplo la transformación y empaquetamiento de los créditos hipotecarios en títulos financieros). Además como parte del escenario de la crisis, la transferencia del ahorro de algunos países emergentes (China y países petroleros) hacia EE.UU., le permite a este país mantener una baja tasa de interés y promover el endeudamiento. En esta explicación de la crisis financiera se desprende que lo esencial es encontrar las instituciones pertinentes que faciliten la propia regulación que es inherente a los mecanismos de precios del mercado financiero.

Por último, la tercera explicación de la crisis financiera, posiblemente minoritaria por su radicalidad pero la más profunda según nuestra opinión, es que esta crisis tiene un origen endógeno debido a la inestabilidad propia de los mercados financieros. Ya Keynes planteó la misma hipótesis en su Teoría General en 1936, y más tarde la desarrolló el economista americano H. Minsky en 1986 (Stabilizing an instable economy) y con nuevos bríos la hace suya el economista francés A.Orlean el 2009 (De l'euphorie à la panique: penser la crise financière). La hipótesis es simple de comprender. En los mercados financieros se transan distintos tipos de activos financieros (bonos, acciones, viviendas, oro, divisas, derivados etc.), pero estos mercados no son igual al resto de los mercados, pues ellos no se autorregulan.

Por ejemplo, cuando los precios de la vivienda comienzan a subir no disminuye la demanda (como sería el caso del mercado de las papas) por el contrario aparecen nuevos compradores que hacen subir la demanda haciéndola aún más atractiva, pues la vivienda es también una inversión en consecuencia el alza de precios aumenta su rendimiento pues atrae nuevos inversionistas más interesados en las ganancias que obtendrán con la reventa; esta trayectoria alcista crea así una burbuja inmobiliaria que se sostiene además en un crédito barato. Cuando las expectativas cambian de dirección se desencadena una espiral a la baja de precio donde nadie quiere comprar y todos venden apurados. En consecuencia, la inestabilidad propia de los mercados financieros hace que los movimientos de precios en estos mercados sean muy volátiles y es difícil mantener su evolución en límites razonables ya sean al alza o a la baja. En estas circunstancias es difícil hablar de mercados que se auto regulan o de mercados eficientes. Desde esta perspectiva la regulación que se busca además de la transparencia e instituciones que amortiguen las turbulencias cíclicas creadas desde el capitalismo financiero, lo que se propone es limitar dichos mercados a espacios específicos, segmentándolos y por tanto también revisar la movilidad absoluta y total del capital, todo lo cual plantea un serio problema al actual proceso de globalización financiera.

*\*Alexis Guardia es economista.*

