



CRISIS FINANCIERA 2008: ¡NO CULPEN AL MERCADO!

Por Julio M. Shiling

Los fundamentalistas de la lucha de clases están estáticos. Así también los aduladores del Estado predatorio, e igual, insalvable abominadores del capitalismo. Pero antes de que se intoxiquen del opio delirante que cosechó el gurú del colectivismo, acercando el cumplimiento de los pronósticos del terco comunista, paren la insensatez y desinformación. La actual situación financiera de los Estados Unidos se está reportando, llevado más por emocionalismo ideológico, que por objetivo y erudito examen.

La crisis tentativa es verdadera. Las recetas recuperadoras, amargas pero necesarias, han sido planteadas por la actual administración estadounidense. Están sobre la mesa legislativa, en debate, y si no son desvirtuadas por proyectos irrelevantes a la solución del problema, serán convertidas en ley por el Presidente Bush. Simultáneamente, la gran prensa, élites culturales y políticos están pintando un cuadro descriptivo del asunto, erróneo. El análisis que presentan es más misionero que empírico. La premisa que más circula está sustentada por una hipótesis, maliciosamente defectuosa. Omite, convenientemente, variables seminales. El elenco que están directamente culpando es el sector privado financiero, sus ejecutivos, la desregulación y el ocupante existente de la Casa Blanca. Pero el blanco primordial de esta cruzada estatista es el capitalismo, sus mercados y prácticas económicas libres y la corriente anti-gubernamental, prevaleciente en el Primer Mundo, desde los gobiernos de Ronald Reagan y Margaret Thatcher.

Desglosaremos la temática, primero en general y luego, con más especificidad. Punto aclaratorio inicial: asuntos económicos son de carácter dinámico y no escapan la ley de causa y efecto. El agente tangible de la crisis financiera norteamericana se resume en una palabra: liquidez. Demasiado de la misma y después, muy poco. O sea, la capacidad de convertir activos (propiedades, acciones, instrumentos de capital, etc.) en dinero efectivo, fácil y sin perder valor, estuvo en bonanza y ulteriormente, se estancó. El problema mostró sus efectos, primero, en el sector inmobiliario, se regó hacia el crediticio y hoy abarca el sector financiero completo.

En más detalles, los hechos. Hubo una expansión de crédito abrumador desde el 2001. La Reserva Federal (entidad cuasi-gubernamental), en respuesta a los ataques del 11 de septiembre, para estimular la economía reafirmó una política monetaria de aminorar el costo de prestar dinero. Los intereses llegaron a bajar hasta el 1%. Un medio popular de financiamiento

hipotecario eran los préstamos "subprime". Estos vehículos crediticios son, para el prestamista, uno de alto riesgo. Sus intereses, aunque más altos pero con tasas iniciales artificialmente bajas, seguían siendo atractivos para personas con mal crédito o insuficiente ingresos. Debido al riesgo elevado de estos préstamos, leyes bancarias limitan la cantidad que bancos pueden retener. Como era de suponer, los bancos transferían estos instrumentos crediticios, cuando necesario, para atenerse a reglas establecidas. El "boom" de crédito, repercutió en el sector de bienes raíces.

Los precios de las viviendas subieron, desproporcionadamente, a su valor real. El dinero, fácil y barato, que la combinación de intereses bajo y préstamos "innovadores" proporcionaron, disparó el costo de las propiedades. Especuladores añadieron al alza desmedida, financiando inversiones que retenían poco tiempo. La práctica de apalancamiento financiero no fue limitada a inversionistas. Los "subprime" permitieron que cualquiera pudiera comprar y revender instantáneamente. La Reserva Federal percibiendo presiones inflacionarias incipientes, en una economía fuerte, decide alzar los intereses. Del 2004 al 2006 subieron del 1% al 5.25%. Esto inició el declive del sector crediticio.

Alza en los intereses significaba para dueños de hipotecas variables y las "subprime", pagos más altos. Ejecuciones en masa empezaron simultáneamente. Inversores percibiendo los problemas venideros, contraen el crédito. Propiedades en venta saturan el mercado, con precios cada vez más barato. Bancos tienen inversiones que no valen lo que ellos financiaron. La contracción del crédito se agudiza. De ahí a Wall Street.

La bolsa empezó a ver una alta volatilidad. Agitada actividad bursátil produce, entre accionistas y corredores, desconfianza seguido por pánico. La bolsa cae y corre mayores riesgos ante la parálisis de la liquidez. Los afectados han transcendido los dueños de casas y los bancos. Estos préstamos de alto riesgo fueron vendidos a través del tiempo y esparcidos por todo el globo. Instituciones de ahorro, fondos mutuos, planes de pensiones, compañías aseguradoras, gobiernos (locales y extranjeros), etc., compraron instrumentos que contenían estas modalidades crediticias. Como un virus, se ha regado por la red financiera mundial. El problema potencial, dado su carácter espiral, afecta a todos. Hasta aquí, con probabilidad, no debe de haber una seria discrepancia. ¿A quién culpar, entonces? Ahí es donde la subjetividad filosófica fusionada con una agenda política, incapacita una discusión integradora del problema.

Corrientes hostiles a mercados libres, pecando de un simplismo grotesco, insisten en que la ausencia de una mano reguladora fue el fallo. ¡Incierto y todo lo contrario! Legislaciones fallidas (aunque bien intencionada), regulaciones anacrónicas, instituciones híbridas corruptas, y una política monetaria muy suelta, apuntan con más certeza a los responsables. Leyes federales, como el Acto de Reinversión Comunitaria (1977 enmendada en 1995) "*Community Reinvestment Act*", es un ejemplo. Esta ley, reforzada por

la administración Clinton, obliga a los bancos incrementar los préstamos hipotecarios a personas de bajo recursos y múltiples étnicas. Cuatro agencias federales reguladoras (como mínimo) han estado designadas específicamente a monitorear su cumplimiento. Aparte de jugosas multas por su infracción, transacciones comerciales pueden ser impedidas y baja apuntaciones anotadas, en un sistema anacrónico de reportaje. Estas "apuntaciones" son vitales para los bancos poder conducir operaciones. Es predecible concluir que la industria bancaria haría todo lo necesario para acomodar las exigencias estatales. Esto ha incluido el bajar sus estándares de calificación para préstamos. Hipotecas "subprime" han sido el vehículo crediticio más empleado.

La ley Sarbanes-Oxley (2002) es otro caso. Reaccionando a los escándalos de Enron, este Acto "reformó" las reglas de como empresas que se cotizan públicamente en la bolsa, ejercer la contaduría. Los nuevos estándares de contabilidad obligan a empresas a "marcar" sus activos de acuerdo al precio circunstancial del mercado y no su valor, estimado por el más prudente método de "contaduría de costo histórico" (*historical cost accounting*). Para inversiones como préstamos hipotecarios, el "marcar al mercado" (*mark to market*) no es un barómetro adecuado. Distorsiona la realidad financiera de una empresa, alterando su factura de balance. Actualmente, la tasa de ejecuciones hipotecarias es de 6.4%. Comparándola con el 40%, durante la Depresión de los 1930's, es una minucia. Sin embargo, en papel estas instituciones financieras, obligadas a reflejar como pasivos, préstamos cuya propiedad en colateral está tasada por menos del dinero dado, están en "pérdida", aunque la pérdida no se ha realizado. Compañías solventes pueden parecer que no lo están. Inversionistas y otros prestamistas, consecuentemente, empiezan la estampida.

Fannie Mae (Asociación Hipotecaria Nacional Federal) y Freddie Mac (Corporación Hipotecaria de Préstamos de Casa Federal) son instituciones híbridas que eran (hasta no hace mucho) corporaciones privadas pero constituidas por el gobierno. Hoy están bajo tutela estatal. Técnicamente se les considera "Empresas con Patrocinio Gubernamental" (*Government Sponsered Enterprises*). Esa relación con el Estado, liosa y extraña, ha agravado el problema. Su mecanismo operativo ha sido el de comprar hipotecas de instituciones y re-venderlas al mercado secundario hipotecario como instrumentos financieros respaldado por hipotecas, con la garantía de que el principal e interés serán pagados, irrelevante de si lo hace a quien le hicieron el préstamo. Aunque Fannie Mae y Freddie Mac explícitamente no conllevaban garantía federal, su vínculo especial con el gobierno, implícitamente, sí da ese entender. De ahí la tranquilidad con que instituciones de inversión compraban esos préstamos. Su condición paraestatal implicaba la protección del gobierno. Con cerca del 50% del mercado hipotecario norteamericano respaldado por estos organismos híbridos, la ubicua presencia estatal sobre el sector inmobiliario, ha sido y es, extensiva. Políticos han aprovechado esa situación.

Clientelismo y corrupción, garrafalmente, han proliferado con el crecimiento de Fannie Mae y Freddie Mac. Estrecha relaciones de ejecutivos de estas instituciones y políticos, es connotado. La actual líder de la Cámara, Nancy Pelosi e influyente miembros de relevante comités con jurisdicción sobre la banca, como Barney Frank, Christopher Dodd, Maxine Waters y el actual candidato demócrata, Barack Obama, son sólo algunos de los involucrados en cuestionables enlaces con estos organismos hipotecarios paraestatales, donde ha existido un conflicto de interés serio, en adición de ser recipientes de abultadas donaciones políticas de las mismas. Legislación ha mediado de los 2000 para reestructurar el mecanismo regulador de Fannie y Freddie, fue impedida por los mencionados legisladores del Partido Demócrata. No toda la corrupción ha escapado. Agencias supervisoras de instrumentos bursátiles (SEC) las multaron por \$400 millones por fraudulentos preparativos de contabilidad, que facilitó a oficiales de Fannie y Freddie, como Franklin Raines y Jamie Gorelick, fortunas millonarias en remuneración.

Finalmente, la política monetaria seguida por la Reserva Federal abarató demasiado, por mucho tiempo, el costo de usar capital ajeno. Si bien fue sabia acción para estimular la economía reaccionando a los ataques a Nueva York por el islamismo radical, no se tomó en cuenta lo suficiente, que considerando el bajo nivel de inflación (no-energética/comestible), el interés real era a veces cero. Si el costo de prestar dinero no se siente, el precio del artículo (por la demanda incrementada) tiene que subir. Esto contribuyó al alza descomunal de los precios inmobiliarios. Luego, la misma Reserva Federal, responsabilizada con validar la salud de los bancos y establecer reservas relativas a depósitos y pasivos, al contemplar facturas de balance "desfavorable", incrementaba las tasas de reservas. Eso, y las nefastas repercusiones que le trajeron al mundo financiero, fue cortesía del Acto Sarbanes-Oxley.

La libertad de pensamiento y una democracia funcional, abren las puertas a la diversidad de ideas y paradigmas socio-políticos consecuentes con las mismas. Eso es válido. Es inadmisibles, sin embargo, cuando la tergiversación, descontextualización y deliberada omisión de relevantísimos factores, son excluidas de argumentaciones públicas, que buscan promover proyectos específicos.

Recapitemos en síntesis todo esto. Primero, leyes obligan a bancos hacer préstamos a solicitantes de alto riesgo. Después, otras leyes cambian las reglas de contaduría, debilitando la liquidez de los bancos y su condición financiera en la factura de balance, ahuyentando a inversionistas e induciendo desconfianza. Luego instituciones paraestatales riegan estos préstamos tóxicos, indiscriminadamente, por todo el mercado financiero con el sello de "respaldo" del gobierno y resisten una re-configuración reguladora para despolitizar su existencia, con la complicidad de políticos estatistas. ¿Y tienen la desfachatez de culpar al mercado?

Sabemos que no son pocos los que ven en esta crisis la oportunidad de reimplantar teorías anticuadas y fracasadas del Estado súper-interventor. Pero, lamentablemente para ellos, podrán culpar a "mercados" todo lo que quieran (si es que saben lo que es). Los hechos los continuará contradiciendo. Sería más honesto que defendieran la intromisión estatal que contribuyó a esta situación, desde una premisa moral. Pero no. Prefieren falsificar, para así engatusar. Momentos de frustración social siempre han sido fértil terreno para demagogos impulsar el embrutecimiento. Estamos viendo eso ahora. Debería de darles vergüenza.