

Crisis del Capitalismo ¿Hacia el fin de la Era Neoliberal?

Marcel Claude¹

Capitalismo y Codicia

El capitalismo otra vez está en crisis. Los medios frenéticamente anuncian el Apocalipsis financiero ahora, resucitan las viejas tesis de la crisis terminal del capitalismo, esa que muchos pensadores de izquierda han pronosticado por generaciones, el Fondo Monetario, Soros, economistas de todos los rincones del planeta se adelantan a sugerir que ésta sería una de las peores crisis que haya enfrentado el capitalismo.

Independientemente de lo anterior, es importante entender –en la medida de lo posible- las dimensiones, causas y reales consecuencias de semejante acontecimiento que convulsiona al planeta entero. Pero, quizás, antes de ello deberíamos partir re-conceptualizando el sistema capitalista, cuál es su esencia y su razón última: el alfa y omega de tan cuestionado sistema. Muchos lo entienden como la empresa privada o la propiedad privada, la explotación del hombre o el gobierno de la derecha, las teorías de Adam Smith o de Milton Friedman, la ley de la oferta y la demanda o la “mano invisible”. Sin embargo, y para ir mucho más al núcleo fundamental, aunque en todas esas caracterizaciones haya parte de la verdad, el sistema capitalista es en esencia un orden político, social y económico que se sustenta en la búsqueda del lucro para todo capital que pueda obtener una rentabilidad. Es decir, obtener un beneficio mayor por sobre la inversión y de allí, atesorar ganancias sobre ganancias. Es decir, los valores que mueven al mundo capitalista son nada menos que esos viejos y desacreditados pecados capitales como la avaricia -afán desordenado de poseer y adquirir riquezas para atesorarlas- o la codicia -afán excesivo de riquezas-. El orden mundial está sustentado -hoy más que en ninguna otra época- sobre este tipo de comportamientos que no provienen precisamente del conjunto de virtudes humanas –siempre tan escasas-, sino más bien de sus antípodas.

Podrán ser desacreditadas las tesis de Smith o Friedman y podrán desaparecer la propiedad privada, la economía de mercado y los gobiernos de derecha, pero si continúa el lucro como razón de ser de la sociedad humana, seguirá prevaleciendo el capitalismo y se encontrarán las instituciones adecuadas para su realización. El lucro es en definitiva -y en simples palabras- la verdadera razón de la crisis actual. Así lo entiende profundamente la Presidenta Bachelet, quien se permitió

Ingeniero Comercial, Bachiller en Ciencias Económicas, Licenciado en Ciencias Económicas, Magister en Ciencias Económicas Universidad Católica de Lovaina, Director del Área Estado, Economía y Gestión de la Universidad Academia de Humanismo Cristiano.

decir esto ante las naciones del mundo. Bien por ella, pero, podría también decirle eso mismo a las AFP chilenas, a los grupos económicos que en Chile depredan el medio ambiente y explotan a los trabajadores debido a su insaciable codicia. Mal que mal, Chile es el paradigma del capitalismo salvaje y la tierra donde la avaricia y la codicia campean a su antojo, así como medraron las bestias en el principio de los tiempos. Pero, nadie es profeta en su tierra y si la presidenta lo hiciese, corre el riesgo de bajar mucho en las encuestas de La Tercera y El Mercurio y de allí, la Concertación podría perder las elecciones.

Para quienes no somos más que simples economistas, no se nos está permitido hablar con tanta liviandad acerca de situaciones tan complejas y fenómenos tan entreverados. No sería serio y pecaríamos de una enorme falta de prolijidad profesional. De ahí que tengamos –forzosamente– la tarea de hacer esfuerzos mayores de comprensión y explicación de tales situaciones. Es necesario por lo demás, puesto que es mucho lo que se dice y escribe al respecto, mas es muy poco lo que se puede entender.

Vamos por parte. En la actualidad –y en términos macroeconómicos– el capital tiene dos grandes ámbitos para realizar ganancias: la economía real y/o la economía financiera. Es decir, puede invertir en una planta lechera, en una mina de cobre, en una empresa de transporte, o en cualquier otra actividad que signifique producir algo que tenga consistencia física o intangible, como por ejemplo, un servicio de transporte o una empresa de contabilidad que no le dan nada material pero que sí prestan una utilidad, sirven. El ritmo de maduración de estas inversiones depende del tipo de actividad, pero, obviamente no es inmediato. Si invertimos en plantar tomates, debemos esperar el tiempo de cosecha que no será nunca antes de seis meses. La alternativa es el mundo de las finanzas. Hoy por hoy, en ese mundo ya casi virtual, los tomates se cosechan de la noche a la mañana y los árboles crecen en fracciones de segundo. ¿Nada mal, no? el mundo feliz, la gallina de los huevos de oro, la lámpara de Aladino, la cueva de los cuarenta ladrones, el reino de Midas y todas esas fantasías infantiles que hacen soñar con una vida más fácil y sin los sinsabores de la sentencia bíblica “ganarás el pan con el sudor de tu frente”. En la actualidad y gracias a las características del sistema financiero global, es posible ganar mucho más –y en más corto tiempo– que en actividades reales y vamos a ver la razón de esto.

En todo caso, si a la codicia como valor supremo de la humanidad capitalista le añadimos las características actuales del mercado financiero, vamos a comprender mejor las causas de la crisis actual: ¿Para qué vas a ganar 100 si puedes ganar 500? ¿Para qué vas a producir leche si puedes comprar instrumentos financieros que rentan mucho más? El primer problema es que los instrumentos financieros no se comen y los tomates sí, las acciones en bolsa no contienen los nutrientes que tiene la leche y que los niños del mundo necesitan para su alimentación; el segundo problema es que cuando se invierte el dinero en acciones o instrumentos financieros, se deja de invertir en la producción de leche o de trigo y, en consecuencia, hay menos actividad económica, menos empleo, menos leche y más hambre, más desempleo y más pobreza. Según Lynn Walsh, editor de la revista *Socialism Today*, durante el

período 1980/90, los capitalistas aumentaron sus ganancias a través de la intensificación de la explotación de los trabajadores, pero, la inversión de capital ha caído a niveles históricos. Es decir, ha habido un excedente de ganancias no invertidas en la creación de bienes de capital para la producción real y este excedente ha sido una de las principales fuentes de dinero que se ha introducido en el sector financiero. Esto es precisamente lo que ha ocurrido en las últimas décadas.

No son pocos los especialistas que afirman que hoy la economía capitalista, en su conjunto, no es nada más que un enorme casino, en donde los ricos del mundo van a jugarse el ahorro y la riqueza del planeta. Algunos perderán, pero otros van a ganar y mucho. Mientras tanto, el ahorro de los trabajadores que ponen sus fondos de pensión en las AFP y que éstas a su vez arriesgan en los mercados financieros, se va distribuyendo etapa por etapa: una parte para las utilidades de la AFP; otra para pagar las comisiones de los operadores financieros que transan las acciones o instrumentos financieros que la AFP compra; y una no despreciable porción para sustentar los costos de operación –luz, agua, arriendos, almuerzos, viajes, materiales para oficinas lujosas, etcétera- y los sueldos de los ejecutivos de bancos y fondos de inversión que transan esos instrumentos financieros. Todo ello con una promesa altamente riesgosa de incrementar el fondo para su pensión, es decir, con una alta probabilidad de que no sea cierto. Si se materializa, bien para el trabajador, para los operadores financieros, los bancos y la AFP, sino, mal sólo para el trabajador, puesto que la AFP ya cortó su parte, los ejecutivos de los bancos ya recibieron sus salarios, los costos de operación ya se pagaron y las comisiones ya se cobraron. Todo ello con los fondos que se les obliga a los trabajadores a proveer para sus futuras pensiones. Así como los trabajadores que ponen sus fondos previsionales en una AFP, también hay otras personas que ponen sus ahorros en bolsas de comercio y fondos de inversión que corren la misma suerte.

Datos estremecedores que permiten sustentar estos argumentos: el sector financiero ha sido el de más rápido crecimiento en la economía mundial. A principios de los ochenta, el total de activos financieros (acciones, bonos, préstamos, hipotecas) era aproximadamente igual al Producto Interno Bruto mundial (PIB), es decir, igual a toda la riqueza del planeta. Al final del 2005, era equivalente a 3,7 veces el PIB mundial, es decir, casi cuatro veces la riqueza global, lo que significa que no hay suficientes aviones, tomates, zapatos, trigo y leche, en el mundo, para hacer efectivo el valor de todos los activos financieros. Unos cuantos hombres de negocio tienen en sus manos la riqueza del planeta que se produce hoy y que se producirá en los próximos 4 años. En ese mismo período, el valor nominal de los derivados financieros –que son instrumentos o contratos cuyo valor deriva del que tienen los activos financieros- representó tres veces el valor del total de activos financieros y 10 veces el PIB mundial (Lynn Walsh).

Lo que vemos claramente en los últimos años, es que los dueños del capital no sólo han acumulado cada vez más riqueza, también han buscado mayores rentabilidades a través de la especulación financiera y menos en la producción real. Esto porque de alguna manera, el ciclo de negocios en la economía no financiera se ha ido reduciendo y estrangulando, entre otras cosas, por la creciente concentración de la

riqueza que limita la expansión de la demanda y por la disminución de la productividad de los ecosistemas naturales al ser sometidos a sobre explotación. Todo ello reduce la tasa de ganancia en la economía real empujando a los capitalistas hacia la especulación financiera. Esto, a su vez, refuerza la pérdida de dinamismo de la economía real al reducirse las inversiones pues el capital migra hacia el mercado financiero.

Vemos claramente cómo la avaricia se ha desplegado por el mundo sin cortapisas y cómo ello ha desviado una riqueza gigantesca de la producción real y útil, tangible o intangible, para sustentar una orgía miserable y cruel de lucro y acumulación, mientras el desempleo, la pobreza, el hambre y la desigualdad cunden como reguero de pólvora. Dato curioso y francamente insultante: para combatir la hambruna que aqueja a más de 800 millones de personas, las naciones del mundo recolectaron 16 mil millones de dólares, mas para resolver la crisis financiera del Wall Street el gobierno estadounidense asignó 700 mil millones de dólares —amén de todos los gastos que ya ha hecho ese país y otros del mundo desarrollado que suman una cifra similar—, es decir, 44 veces más para continuar el desenfreno absurdo de Wall Street que para enfrentar el hambre de los más necesitados ¿Perro mundo, no?

El Detonante de la Crisis: Las hipotecas subprime

Como se ha repetido hasta el cansancio, a esta crisis se le ha denominado la crisis subprime y dice relación con préstamos hipotecarios que hizo la banca norteamericana a personas que eran incapaces de hacer frente a sus obligaciones. Como sabemos, en el año 2001 hubo otra crisis financiera conocida como la “burbuja Internet” que se desarrolló debido a la entrada exitosa en las bolsas de comercio de las empresas de Internet —en Estados Unidos con Yahoo y Amazon y en España con Terra—, gracias a las elevadísimas expectativas de negocio que se basaban en proyecciones demasiado optimistas en cuanto al número de usuarios que se iban a captar. Pues bien, éstas no se materializaron, lo que llevó a la caída del financiamiento y fue causa de otra crisis de liquidez. Entonces, la Reserva Federal —el Banco Central de Estados Unidos— para aportar liquidez al sistema hizo caer en dos años el precio del dinero desde un 6,5% a un 1%, lo que constituyó un fuerte incentivo para expandir el crédito, dado el bajo costo que la Reserva Federal le cobraba a los bancos y a los fondos de inversión por el dinero prestado. Esto favoreció el mercado inmobiliario y contribuyó a que, en 10 años, el precio real de las viviendas se multiplicara por dos en Estados Unidos, gracias a la mayor demanda que la disponibilidad de préstamos favorecía.

Si a lo anterior agregamos el hecho de que, durante años, las tasas de interés vigentes en los mercados financieros internacionales han sido considerablemente bajas, podemos entender la necesidad de los bancos por aumentar la oferta de créditos para compensar la disminución de sus márgenes de ganancia que significaba la caída de la tasa de interés. La racionalización lógica de la expansión de créditos inmobiliarios a personas insolventes era muy simple: como son más riesgosos, les cobramos más interés y si pagan, bien, pero si no pagan nos quedamos con las casas cuyos precios considerablemente más altos nos permitirán recuperar el dinero prestado y ganar

un excedente. El error es obvio, los precios de las casas estaban siendo empujados hacia arriba, entre otras cosas por el aumento de los créditos hipotecarios de mala calidad que hacían subir la demanda y, en consecuencia, el precio y la oferta futura de casas. Es decir, un boom inmobiliario artificialmente construido. Estos créditos hipotecarios se denominan hipotecas subprime, en contraposición a las denominadas hipotecas prime que tienen muy bajo riesgo de insolvencia, puesto que sus deudores son clientes con trabajo, activos e ingresos estables.

Ahora bien, el aumento en el número de operaciones de los bancos, no lo podían solventar con sus propios recursos, por lo que, gracias a la Globalización que mantiene en línea a todos los mercados financieros del mundo, pudieron recurrir a la banca internacional para obtener los fondos necesarios. Esto, en virtud del mercado interbancario, que es donde los bancos se prestan dinero unos a otros. Sin embargo, con ello debilitaban el cumplimiento de las llamadas Normas de Basilea que le exigen al banco un capital no inferior a un determinado porcentaje de sus activos, en los que se incluyen los préstamos que otorgan. Eso fue precisamente lo que estaba ocurriendo: el aumento en los créditos hipotecarios de alto riesgo les hacía quebrantar dichas normas. Para salvar la situación, los bancos actuaron implementando dos operaciones articuladas mutuamente. Primero, creando los denominados conduits, que consisten en filiales de los bancos bajo la forma jurídica de fondos de inversión que, gracias a la normativa hoy vigente, no estaban obligados a mostrar balances consolidados con los bancos que los habían creado y que pertenecían al mismo dueño; segundo, creando la llamada "Titulación" que consiste en la invención de un nuevo instrumento financiero que no es nada más que un paquete de deudas hipotecarias, en los que se mezclaban tanto las prime como las subprime. En consecuencia, ahora el banco tenía un conjunto de nuevos instrumentos que se denominaban MBS (Mortgage Backed Securities) y que consistían en un conjunto de obligaciones garantizadas por la hipoteca de los inmuebles y que no eran más que canastas que agrupaban créditos de distinta categoría de riesgo. La gracia es que esto hacía que los MBS tuvieran un riesgo menor que las hipotecas subprime por sí solas, dado que promediaban su riesgo con el de las prime.

Con estos dos inventos financieros, el banco hacía que los fondos de inversión (sus conduits) compraran dichos instrumentos MBS y de esa manera lograba reducir mágicamente la vulnerabilidad en su cartera de créditos y aumentar la relación entre su capital y los créditos otorgados. Esto porque le vendían su cartera de clientes a sus fondos de inversión. Lo absurdo es que el banco y los fondos de inversión le pertenecían al mismo dueño, pero, de esa manera lograban cumplir con las Normas de Basilea. A su vez, estos fondos de inversión, mediante los créditos interbancarios, conseguían los recursos para comprar los MBS y, por otra parte, vendían estos MBS a otros fondos de inversión, sociedades de capital de riesgo, aseguradoras, financieras, sociedades patrimoniales y administradoras de fondos de pensión.

Ahora bien, para que todo esto pudiese operar "limpiamente" se requería del apoyo de las clasificadoras de riesgo, es decir, tenían que ser bien evaluados por las agencias de rating, que califican en función de la solvencia de los instrumentos financieros. Para vender los MBS altamente riesgosos a operadores como las sociedades de

capital de riesgo, las AFP u otros fondos que buscaban rentabilidades más altas, entre otras razones porque eso implicaba recibir comisiones según la rentabilidad obtenida, los bancos conseguían de las agencias clasificadoras de riesgo, una recalificación de los instrumentos financieros. Para ello procedían a una nueva "Titulación" o reestructuración, esta vez de los MBS, creando nuevos paquetes pero de MBS que se denominaban tranches. Aquellos con mayor probabilidad de pago eran reclasificados en categoría AAA, es decir, con el menor riesgo, los más solventes. Estos MBS ordenados en tranches fueron rebautizados como CDO (Collateralized Debt Obligations), es decir, deudas colaterales pues se apoyaban en las características de otras deudas. El cuento sigue, puesto que con estos CDO creaban otros instrumentos como los CDS (Credit Default Swaps), ofreciendo más y más intereses sobre deudas hipotecarias de dudosa credibilidad.

Todas estas operaciones tenían como punto de partida, o como hipótesis, el que las hipotecas subprime se iban a pagar y que el boom inmobiliario en Estados Unidos no se detendría jamás, aumentando constantemente el precio de los inmuebles. No obstante, a principios del 2007, los precios de las viviendas norteamericanas se desplomaron. Los deudores hipotecarios se dieron cuenta que estaban pagando por sus casas más de lo que ahora costaban y no pudieron o no quisieron seguir pagando sus deudas. Automáticamente, nadie quiso comprar MBS, CDO o CDS, y quienes ya los tenían no pudieron venderlos. Pérdida total. La crisis de credibilidad se instaló inmediatamente y los bancos debieron recurrir, una vez más, a los préstamos interbancarios, pero, o no conseguían créditos o lo hacían a tasas muy altas. En consecuencia, se produjo la temida crisis de liquidez, es decir, no había dinero, por lo que no se otorgaban créditos ni hipotecas, caía la demanda de las empresas constructoras, caía el precio de sus acciones en bolsa, empezaba a subir la tasa de interés y los deudores habitacionales empezaban a pagar más por la deuda, a las empresas menos solventes se les cerraba el acceso al crédito, los bancos se quedaban sin recursos y empezaban a vender acciones, bonos, edificios, y todo esto empezaba lentamente a repercutir en los precios y la demanda global, por lo que comenzaba a aumentar el desempleo, la inflación y a caer toda la actividad económica real. En definitiva: recesión.

Las causas profundas de la crisis

Muchos han sostenido que la causa de la presente crisis financiera es la denominada burbuja hipotecaria subprime. No obstante, eso sólo corresponde al detonante de la crisis. Sus causas profundas dicen relación con el proceso de desregulación del mercado financiero, el comportamiento de las clasificadoras de riesgo y la conducta observada por los bancos centrales del mundo.

En el sector financiero existe un conjunto de fondos de inversión libre no reglamentados que apuestan a productos financieros con un elevado riesgo -conocidos como hedge funds- y un grupo de bancos de inversión autorizados a realizar operaciones en el mercado de capitales. Ambos hoy representan más de la mitad de todo el crédito, mientras que los bancos tradicionales están cada vez más comprometidos en acciones especulativas no reguladas, tales como los mecanismos de "Titulación"

que no están obligados a informar en sus balances. Estas operaciones que cuentan con la complicidad de las autoridades políticas, fueron autorizadas por los cambios en la legislación gubernamental -la llamada "desregulación financiera"- al punto que hoy, la principal actividad de los bancos de inversión y de los hedge funds es comprar y vender deuda entre ellos mismos, obteniendo como es obvio, alguna ganancia entre cada operación. A esto ha contribuido, también, el desarrollo de la informática y de las telecomunicaciones que permiten operaciones financieras en línea y las 24 horas del día a través de todo el mundo.

No obstante lo anterior, tal como lo sostiene Lynn Walsh, el factor más importante es de carácter político e ideológico. La "desregulación financiera" se inscribe en el cambio ideológico que operó durante las últimas tres décadas del pasado siglo, cuando se abandonaron las políticas económicas de inspiración liberal-keynesiana y se asumieron las recomendadas por la Escuela de Chicago de Milton Freidman. Una suerte de retorno a las políticas liberales de principios del siglo XX. Así también, es el resultado de la imposición asimétrica de las fuerzas políticas pro capitalistas en la mayor parte del mundo occidental y de la abdicación -y en muchos casos subordinación- de gran parte de las fuerzas políticas no capitalistas a la lógica del capital. La "desregulación financiera" es la hija predilecta de esas políticas económicas ultraliberales que han provocado las diferentes crisis que ha enfrentado el mundo en los últimos 30 años y, particularmente, la crisis subprime en curso. El mismísimo Fondo Monetario Internacional, en 1998, sostenía que las crisis que han llegado a tener efectos globales, se explican por los procesos de desregulación y liberalización financiera, así como por la innovación en los mercados de capitales de finales del siglo pasado y principios del siglo XXI, además de otras causas.

Girón y Correa sostienen que, entre los cambios financieros estructurales más importantes ocurridos en los últimos 30 años, es posible señalar: el acortamiento de los plazos en depósitos e instrumentos financieros y el desarrollo de un activo mercado secundario de títulos, lo que ha reducido considerablemente el plazo para la realización de la ganancia; el crecimiento de las prácticas de "Titulación" del crédito; el enorme crecimiento de las operaciones "fuera de balance" de los bancos, en particular con el uso de instrumentos derivados y la administración y el comercio de títulos de deuda; y el fortalecimiento de los fondos de inversión con un alto grado de concentración de activos financieros en manos de unos cuantos administradores que pueden mover grandes volúmenes en muy corto plazo. Todas estas transformaciones han conducido a características muy preocupantes del sistema financiero internacional, una de las cuales es la falta de transparencia, ya que nadie conoce realmente cuáles son los riesgos asociados a las inversiones. Otra característica aterradora que daña un fundamento crítico del sistema bancario -la honorabilidad de los compromisos, es decir, la certeza de que las deudas se pagan- es la separación entre los acreedores de deuda y quienes las arbitran, es decir, entre quienes las deben cobrar -los bancos- y los que transan títulos basados en esas deudas en mercados secundarios -los fondos o conduits- bajo el predicamento de que cuando una deuda está asegurada y se vende, no tiene ninguna relevancia el hecho de que los deudores originales estén capacitados o no para pagar dichas deudas.

Según John Hoefle, la desregulación del sistema financiero estadounidense –que regenta a los mercados financieros del mundo- permitió que se fueran eliminando de manera sistemática las medidas legislativas proteccionistas que resultaron de la lucha política del presidente Roosevelt en contra de los banqueros internacionales en los años treinta. Hoefle recuerda que, en 1993, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), institución gubernamental responsable de regular los mercados a futuro, determinó que las transacciones de derivados efectuadas fuera de los mercados de valores, estarían exentas de toda regulación. Esto incluía operaciones de futuro de cualquier tipo, entre ellos los relacionados con los energéticos. Así también, en el 2000, se aprobó la Commodities Futures Modernization Act que dejó a ciertos derivados financieros huérfanos del control gubernamental y sin la supervisión de la CFTC.

Otra importante modificación que “desregulaba” la actividad financiera, mediante el eufemismo de la modernización de los servicios financieros, fue la Financial Services Modernization Act de 1999, que representó el mayor cambio en la regulación del sistema financiero norteamericano desde 1930. Esta ley creaba un nuevo tipo de entidades financieras denominadas Financial Holding Company (FMC), autorizadas para llevar a cabo actividades en valores, banca, seguros, así como también, en cualquier actividad calificada como financiera. De esta manera se quebrantaba la separación entre la banca comercial y la banca de inversión que estableció la Banking Act de 1933, debido a que en la época de la Gran Depresión, un alto número de quiebras bancarias se atribuyeron a la actividad especulativa de los bancos en el mercado de valores.

El economista Emilio Ocampo agrega que en el año 2004 fue relajada la norma que obligaba a los bancos de inversión como Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers y Bear Stearns, a mantener una relación mínima entre endeudamiento y patrimonio. Esto llevó a que en el período 2003/07, la relación endeudamiento sobre patrimonio de Morgan Stanley pasara de 23 a 32 y lo mismo ocurrió con los otros bancos. En contraste, a fines de 2007, la deuda total de un banco comercial como JP Morgan (supervisado por la Reserva Federal) no excedía 12 veces su patrimonio.

Según el informe N° 78 del Banco de Pagos Internacionales (BPI), “es innegable que los cambios en el sistema financiero a lo largo de los años también han contribuido de forma importante al desenlace de los acontecimientos. En concreto, las numerosas innovaciones relacionadas con la propagación del modelo financiero basado en originar y distribuir riesgos han tenido una enorme influencia. Innovaciones recientes como los productos financieros estructurados se consideraron en un principio una buena manera de repartir los riesgos asumidos. Sin embargo, la forma en la que se introdujeron empeoró significativamente la calidad de la calificación del crédito en muchos mercados y produjo una clara falta de transparencia, lo que acabó generando una enorme incertidumbre sobre el volumen real de las pérdidas y su distribución. En efecto, las innovadoras técnicas financieras de ‘empaquetamiento’ y redistribución de riesgos hacían que éstos fueran más costosos pero menos probables, al menos durante algún tiempo. En la práctica, esto suponía

que los riesgos inherentes a los nuevos préstamos parecían desaparecer, elevando con ello las calificaciones, hasta que reaparecían de repente al materializarse una pérdida totalmente inesperada”.

El ya legendario premio Nobel de Economía, Paul Samuelson, autor de textos que muchos economistas debimos revisar y aquilatar en nuestros años de estudio, en un artículo publicado por el diario *El País* en enero pasado, afirma que cuando Bush se hizo con la presidencia en el 2000 y los republicanos obtuvieron mayoría en las dos Cámaras del Congreso, el “conservadurismo compasivo” de Bush se tradujo en compasivos regalos fiscales a los plutócratas, además de una nueva desregulación de la contabilidad empresarial que les permitiría ocultar las pérdidas y exagerar los beneficios, mediante un manejo de los balances que violaban las estrictas normas de contabilidad creadas en los años anteriores a Bush. El profesor Samuelson continúa diciendo que “las bancarrotas y las ciénagas macroeconómicas que sufre hoy el mundo tienen directa relación con los chanchullos de ingeniería financiera que el aparato oficial aprobó e incluso estimuló durante la era de Bush”.

No menos importante ha sido el rol de los bancos centrales. El papel que éstos desempeñaron jugó también un factor crítico en esta crisis, puesto que, utilizando el mecanismo de tasas de interés anormalmente bajas, proveían a los grandes operadores con dinero fresco y a bajo costo para sus operaciones. Recuérdese que los bancos centrales actúan como prestamistas del sistema bancario y financiero, para lo cual establecen una tasa de interés que actúa como referente para las operaciones de crédito. En particular, la Reserva Federal —el Banco Central estadounidense— cada vez que se enfrentaba a una amenaza de inestabilidad, respondía con nuevas inyecciones de liquidez. Alan Greenspan —largo tiempo a la cabeza de la Reserva federal— fue el artífice de esta política que hoy continúa Ben Bernanke. Por otra parte, la deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros. Algunos sostienen que el crecimiento del periodo 2001/07 fue alimentado por las bajas tasas de interés de Greenspan y los enormes déficits fiscales de Bush que hacían subir los títulos y los volúmenes de endeudamiento en el sistema financiero. Así también, el Banco Central Europeo ha ido inyectando liquidez monetaria para que los Bancos puedan tener dinero.

Torres López sostiene que los bancos centrales son en parte responsables de la crisis, en primer lugar porque a ellos corresponde la labor de vigilar la situación del negocio bancario, la de advertir del riesgo y prevenir sus consecuencias. No son pocos los instrumentos que tienen para realizar dicha tarea y tampoco es despreciable la información que disponen sobre la situación financiera real que se estaba generando, pero, eligieron la complacencia y el silencio frente a la creciente volatilidad y el peligro cierto de recesión mundial que se estaba incubando; y en segundo lugar, porque los bancos centrales han utilizado la política monetaria —que es un instrumento de política económica— exclusivamente para controlar la inflación, olvidándose de cualquier otro objetivo, como el crecimiento de la actividad o el empleo, y han actuado como un soporte del sistema financiero aportándole liquidez para el negocio especulativo.

Como sostiene el Banco de Pagos Internacional (BPI), en los últimos años se han puesto claramente de manifiesto una serie de tendencias económicas y financieras inusuales, tales como el rápido crecimiento del dinero y del crédito, en el contexto de una inadecuada valoración del riesgo en forma generalizada. Las elevadas tasas de crecimiento monetario y crediticio registradas en todo el mundo por un largo período, entre otras causas, son el resultado de una política monetaria basada en tasas de interés oficiales extraordinariamente bajas en los últimos tiempos, en comparación con sus niveles de posguerra, lo que fue posible gracias a la mayor credibilidad que han tenido los bancos centrales durante los últimos años.

Por otra parte, en esta crisis, las agencias clasificadoras de riesgo han sido francamente incompetentes o han incurrido en graves conflictos de intereses. Las aseguradoras de deuda que actúan como aval en todas las emisiones de deuda —denominadas Monline porque esa es su única actividad— que comenzaron asegurando deuda pública de instituciones oficiales en Estados Unidos y que desde hace algunos años decidieron ampliar su negocio y lanzarse a las emisiones privadas, avalando cualquier tipo de bono o instrumento financiero estructurado como los MBS, CDO o CDS, han perdido credibilidad y, en consecuencia, valoración en las bolsas de comercio. A éstas incluso se les acusa de estar muy implicadas en el negocio y eso explica el que no les interesara mostrar la verdadera y peligrosa naturaleza de los títulos e instrumentos financieros.

El descontento en contra de estas clasificadoras de riesgo se extiende por todo el orbe, puesto que fueron incapaces de prever el riesgo y siguieron clasificando con nota AA (de bajo riesgo) a instrumentos financieros contaminados con las hipotecas basura. Clasificadoras de riesgo como Moody's y Standard and Poor's, entre otras, otorgaron las calificaciones más altas (AAA) a instrumentos financieros que tenían como respaldo los famosos créditos subprime. Lehman Brothers —el gigante banco norteamericano caído recientemente— ostentaba una clasificación de bajo riesgo (AA) a pocos días de su estrepitosa quiebra. Las aseguradoras de riesgo norteamericanas más grandes del planeta —Fitch, Standard & Poor's y Moody's— han sido responsabilizadas por parlamentarios estadounidenses de la crisis y sus consecuencias. Más crudo fue The Wall Street Journal, que ha señalado que estas aseguradoras no sólo empujaron la crisis, sino que ganaron mucho dinero con los títulos contaminados con las hipotecas subprime. Las clasificaciones máximas de estos instrumentos financieros que otorgaban estas clasificadoras, les permitieron vender y colocar esos “instrumentos basura” a los bancos de inversión, a cambio —cómo no— de cuantiosas tarifas de mercado.

Duración de la crisis

Ignacio Ramonet, citando al editorialista Martin Wolf del Financial Times, nos informa que las estimaciones van entre veinte años si tenemos suerte o menos de diez años si las autoridades actúan con mano firme. La verdad es que la dimensión del problema no está bien calibrada, aún hay mucha incertidumbre y eso se refleja en el frenético subir y bajar de las bolsas. Tampoco se sabe quienes son todos los afectados, cuántos bancos, cuántas AFP, cuántos fondos de inversión.

Claramente, la duración de la crisis dependerá del monto de las pérdidas que podrían acontecer en el curso de ésta. Lynn Walsh, citando el libro de Morris "The Trillion Dollar Meldown", sostiene que sólo las pérdidas por las hipotecas subprime ascenderían a 450 mil millones de dólares, aunque hoy se sabe que es una estimación baja por los montos que ha invertido el gobierno norteamericano en sostener el mercado financiero. Para las empresas estima pérdidas potenciales mayores a 345 mil millones de dólares; en tarjetas de crédito las pérdidas ascenderían a 215 mil millones de dólares. En total, un billón de dólares en pérdidas o riqueza esfumada. Si a esto se agregan las pérdidas potenciales de los CDS –las deudas colaterales– y que son difíciles de precisar, no quedarían muchas ganas de seguir contando, dado que cualquier cifra que se aventure no debería dejar de considerar que el valor nominal de éstos asciende a la escalofriante cifra de 45 billones de dólares. Es por ello que Morris sostiene que si caen los CDS "nos enfrentaríamos a una trombosis completa del sistema de crédito" y que, dado el volumen, no tiene sentido tratar de estimar la magnitud de las pérdidas. Para mayor abundamiento, Morris sostiene que una crisis caótica, convulsiva, un desastroso colapso del sistema financiero, podría producir pérdidas de hasta 3 billones de dólares.

Las medidas de solución

Las crisis financieras son difíciles de evitar en el marco del desarrollo capitalista, más aún en el contexto de un capitalismo con un sistema financiero hipertrofiado. El viejo dicho "la ambición rompe el saco" se aplica matemáticamente a este capitalismo financiarizado, aunque acá debemos hablar de bolsas y no de saco. La ambición desmedida e incontrolada es el caldo de cultivo para estas crisis monumentales, donde las actividades especulativas no sólo son el pan de cada día, también se muestran como las actividades más legítimas, técnica, política y moralmente. Sin embargo, existen los instrumentos de política económica y los mecanismos institucionales y jurídicos que pueden corregir y contener dichas crisis. Eso fue lo que se aplicó en los años treinta como resultado de la Gran Depresión: todo un sistema institucional y de regulación económica cuyo desmantelamiento ha provocado la crisis en curso. Entre otras medidas, habría que considerar impuestos a los flujos de capital internacional, sistemas de encaje que obligaran a los capitales golondrina de corto plazo a mantener un porcentaje de sus capitales en los países de destino de sus inversiones, lo que encarece y castiga las inversiones especulativas; eliminar los famosos paraísos fiscales, obligar a los bancos a la transparencia mediante el término de las operaciones "fuera de balance" que los habilita para ocultar operaciones riesgosas; crear instituciones estatales dedicadas a la clasificación de riesgo que impida los conflictos de intereses. En definitiva, más control y regulación por parte de las instituciones públicas que aseguren el interés ciudadano por sobre cualquier otro objetivo político. No está lejos el día en que vuelvan, en gloria y majestad, las leyes antimonopolio que nunca debieron ser abandonadas.

Esto es, nada más, lo que propone Michael Moore con su especial modo de comunicarse, al exigir que "todas las regulaciones deben ser restauradas" y decretar la muerte de la revolución Reagan quien señalara como marco de sus políticas de desregulación que "el problema no es el Estado, el Estado es el problema". En

concreto, Moore propone para los Estados Unidos la revocación de la Financial Services Modernization Act de 1999, promulgada por Clinton y promovida por el senador republicano Phil Gramm, principal asesor económico del candidato republicano John McCain. Esta propuesta es muy probable que sea bien acogida en un eventual gobierno demócrata encabezado por Barack Obama.

En lo inmediato, sería posible poner en juego el poder acumulado por los Fondos Soberanos de inversión, creados por los Estados y bancos centrales con recursos procedentes principalmente del petróleo y del gas. Rusia, Noruega, algunos países asiáticos y los Emiratos Árabes, han constituido este tipo de fondos cuya envergadura se estima en 3 billones de dólares. Tienen su origen en los años cincuenta bajo la idea de constituir un "fondo para las futuras generaciones" y poseen, como sostiene Ibrahim Warde, características, objetivos y modos de funcionamiento diferentes a los que rigen los fondos especulativos responsables de la presente crisis. Esto y su poder financiero, los hace funcionales a objetivos político-estratégicos distanciados del desenfreno especulativo que caracteriza la economía financiarizada. De hecho, ya han estado jugando un papel importante en la política de salvataje de los bancos caídos en desgracia a lo largo de los últimos trece meses que ha durado la crisis subprime. Como destaca Warde, en noviembre del 2007, el fondo ADIA de los Emiratos Árabes Unidos compró el 4,9% de Citigroup, primer banco mundial; dos semanas más tarde, el fondo GIC de Singapur inyectaba 10.000 millones de dólares en el grupo suizo UBS, décimo banco mundial. En diciembre del mismo año, el fondo soberano chino CIC adquirió el 9,9% del capital del gran banco de negocios Morgan Stanley; Merrill Lynch recibió 4.400 millones de dólares del fondo Temasek de Singapur. Esto entre otras operaciones que están realizando estos fondos y que hoy, a la luz de la flagrante incapacidad del mercado financiero de resolver los problemas que ha creado en el marco de la desregulación, podrían ser hábil y políticamente utilizados para ordenar el comportamiento de los flujos de inversión internacional.

Otra de las importantes reformas que deberían implementarse, dice relación con las políticas salariales de los altos ejecutivos. Emilio Ocampo sostiene que las compañías y bancos también deberán cambiar su cultura y su estructura de compensaciones y bonos, ya que es improbable que estas instituciones puedan seguir pagando a sus ejecutivos y a sus empleados el 50% de sus ingresos. En la misma dirección, Moore exige que "ningún ejecutivo debiera ser pagado más de 40 veces lo que gana su empleado promedio". Las cifras de Moore son estremecedoras: en 1980, el presidente promedio de una compañía ganaba 45 veces lo que ganaban sus empleados; en el 2003 ganaban 254 veces y ahora, después de la era Bush, cobran 400 veces, mientras en Gran Bretaña, el presidente de una compañía promedio gana 28 veces lo que recibe un empleado típico y en Japón sólo 17 veces.

Conclusiones

En un artículo de Víctor Ramos, titulado "Derecho a alimentarse, derecho a rebelarse", se sostiene que hace muy poco tiempo, cuando las bombas caían en Irak, en marzo del 2003, las bolsas internacionales, principalmente las europeas y Wall

Street, reaccionaban con euforia y que esto habría llevado a reconocer a dirigentes del Partido Popular español (PP), que España había perdido una gran oportunidad al retirar las tropas. La búsqueda de beneficios exorbitantes ha llevado al mundo a un retroceso gravísimo en la estructura de valores que orienta el quehacer humano y ello tiene implicancias monumentales haciendo crecer la desigualdad, la pobreza y la destrucción de los ecosistemas naturales del planeta, incrementando exorbitantemente el índice de dolor y sufrimiento de miles de millones de personas. Cuando la humanidad vuelva a encontrar su centro y se restauren ciertos valores y virtudes humanas que han sido enviadas a la zona de castigo en el curso de los últimos treinta años, muy probablemente lo que ocurre en Wall Street será incorporado al grupo de las grandes calamidades de la historia humana, como lo fueron los campos de concentración nazis, el estalinismo, las explosiones nucleares de Hiroshima y Nagasaki, el SIDA, el hambre africana y las dictaduras latinoamericanas, entre muchas otras.

Mientras tanto, si bien esta crisis no sea aquella tan esperada por el pensamiento de izquierda tradicional como la “crisis terminal del capitalismo”, al menos esperamos que Ignacio Ramonet, uno de los editores de *Le Monde Diplomatique*, tenga razón cuando sostiene que el derrumbe de Wall Street es comparable, en la esfera financiera, a lo que representó, en el ámbito geopolítico, la caída del muro de Berlín, con lo que se terminaría con la era iniciada con Ronald Reagan en 1981, poniéndole fin a la “edad de oro” de Wall Street. Si esto ocurre sería todo un logro y un progreso para la humanidad, pero, tal como lo sostiene Paul Samuelson, todo el mundo sabe que, hoy en día, el dinero sirve para comprar votos legalmente. Por eso, los realistas matizan su optimismo con cierta cautela.

Bibliografía

Ignacio Ramonet, El fin de una era del capitalismo financiero.

Fernando A. Torres, Armagedón desciende sobre el libre mercado.

Michael Moore, Cómo arreglar el lío en Wall Street.

Leopoldo Abadía, La Crisis Ninja.

Victor Ramos, Derecho a alimentarse, derecho a rebelarse.

Alicia Girón y Eugenia Correa, Mercados financieros globales: desregulación y crisis financieras.

Banco de Pagos Internacional, BPI, Informe N° 78.

Clara Elena Parra y Natalia Salazar, La Crisis Financiera y la Experiencia Internacional.

John Hoefle, La lección de la debacle de Enron: debe restablecerse la regulación.

Emilio Ocampo, Réquiem para Wall Street.

Ibrahim Warde, Los "fondos soberanos" absorben bancos.

Lynn Walsh, Economía mundial: Una crisis pronosticada.

Alicia Girón González, Crisis financieras: causas y efectos.

Juan Torres López, Diez ideas para entender la crisis financiera, sus causas, sus responsables y sus posibles soluciones.

Paul A. Samuelson, Bush y las actuales tormentas financieras.

