
La crisis financiera de 2008: ¿de dónde viene?

Fausto Hernández Trillo

Las crisis financieras han ocurrido a lo largo de la historia de manera recurrente; de hecho, hemos presenciado alrededor de 40 eventos en los últimos 50 años. La más notoria, sin embargo, data de 1929, cuando los mercados financieros se desplomaron y el producto nacional bruto de los EEUU cayó abruptamente en poco más de 30 puntos porcentuales, provocando que la tasa de desempleo abierto se elevara a más del 20 por ciento. Esta crisis estuvo acompañada por una corrida bancaria cuando los depositantes, envueltos en pánico, se apresuraron a las ventanillas de las instituciones financieras para retirar el dinero de sus cuentas de ahorro.

Como se sabe, los bancos no cuentan con el 100 por ciento del dinero de sus usuarios, pues su negocio es utilizar esos recursos para la extensión del crédito a otros agentes. Así, dichas entidades mantienen reservas para atender la proporción de retiros usuales, y cuando se sobrepasan realizan préstamos entre ellas para enfrentar el fenómeno. Sin embargo, en el momento en que todos desean retirar su dinero de la mayoría de las instituciones, se produce una corrida bancaria.

En efecto, hacia inicios de la década de los 30 del pasado siglo, se produjo, en los EEUU, uno de estos episodios: el contagio fue global. Las causas de dicha debacle han sido muy estudiadas y aquí no nos ocuparemos de ello. No obstante, es importante comparar algunos elementos de la crisis de hoy con la del siglo XX para poder apreciar, al menos de manera preliminar, la dimensión de lo que atravesamos. El objetivo de este pequeño ensayo es ése, y no pretende abordar ni cómo ni cuándo superaremos el nuevo episodio.

EL CRACK DEL '29 VERSUS EL DE 2008

Existen diferencias fundamentales. Primero, la caída del producto no presenta (y en mi opinión, no lo hará) la estrepitosa caída del producto nacional. Existe una gran diferencia entre una recesión y una depresión. Además, la duración puede variar, como lo mostró recientemente el caso japonés. En este sentido, también es importante señalar que aunque la tasa de desempleo abierto ha aumentado y en principio puede seguir haciéndolo, es muy distinta entre cada una de las dos crisis (20 contra 6.8 por ciento).

Segundo, para 1929 no existía un seguro de depósito para enfrentar el caso extremo de una corrida bancaria –la medida (FDIC por sus siglas en inglés) fue creada tras la crisis–. Este mecanismo protege a los ahorradores en caso de que una institución bancaria se vaya a bancarrota. En esta debacle no se han mostrado indicios de que exista tal fenómeno debido, en buena parte, a la existencia de este seguro y, además, a que recién se ascendió el monto asegurado por cada depósito a 250 mil dólares americanos.

Tercero, la reacción del gobierno federal ha diferido sustancialmente. Es decir, a partir del aprendizaje de las distintas crisis en el siglo en varios países, incluyendo las de México, se ha decidido actuar de manera relativamente rápida para prevenir una corrida (aunque algunos acusan que el gobierno norteamericano se ha tardado un poco). Ello incluye, de manera obligada y dolorosa, el rápido rescate de algunas instituciones financieras, la provisión de liquidez y la señalización de que se hará lo necesario para mantener la estabilidad del sistema financiero. Baste recordar que la reacción en 1929 fue, por sorpresa, la contracción en la liquidez. Por último, y más importante, es que la naturaleza de la crisis ha sido muy distintita desde sus inicios.

¿CÓMO SE ORIGINÓ ESTA CRISIS? UNA MUY BREVE DESCRIPCIÓN

Conviene recordar que después de la crisis de 1929, el sector financiero de EEUU se reguló de manera considerable. Este resultado fue hasta cierto punto natural, pues se consideró entonces que buena parte de la raíz del problema fue un exceso de especulación.

En 1933 se emitió un acta que contenía las nuevas reglas del juego. Esta acta, la Glass-Steagall (llamada así por los senadores estadounidenses que la redactaron), creaba el primer seguro de depósitos federal de la historia de ese país. Además, introdujo la regulación de tasas de interés entre bancos, disminuyendo así la competencia interbancaria que se consideraba como “especulativa”. Asimismo, se hizo explícita una prohibición para poseer otras compañías financieras por parte de las compañías bancarias globales (*holdings*), lo que *de facto* prohibía que la banca comercial se mezclara con la de inversión. Con otra medida se regionalizó la banca; es decir, se impidió que un banco pudiera tener presencia nacional para prestar servicios financieros al menudeo. Por último, contenía algunas acciones específicas contra la especulación, fenómeno sobre el que se discutió al interior del Federal Reserve Board (Junta de Gobierno de la Banca Central estadounidense) desde 1925, cuatro años antes de la crisis.

Estas regulaciones tenían implicaciones importantes, dado que se reducía la competencia bancaria y del sector en general. Para la banca de inversión, en particular, ello representaba que sus principales ingresos tenían que provenir de las comisiones de la compra-venta de acciones y bonos. En cierto sentido, no tenían que “salir a la calle” a buscar otras formas de ingreso. Así, dada la escasa competencia, las comisiones eran altas y ello resultaba suficiente y hasta cómodo para la banca de inversión. Esto representaba, naturalmente, una pérdida tanto para los consumidores que tenían que pagar altas comisiones, como para el propio desarrollo del mercado bursátil, al cual los pequeños no podían accederlo. El resultado era una menor penetración financiera en relación a su potencial.

En suma, esta acta impedía un mayor desarrollo del sector financiero, pero tuvo su origen precisamente como respuesta a la crisis del ‘29. Con el tiempo, los problemas mencionados de baja competencia y altas comisiones se evidenciaron y, para la década de 1980, este sector comenzó a desregularse para superar dichas limitaciones. Así, al inicio se permitió competir vía precios —o sea, tasas de interés—, se removieron las barreras para formar bancos a escala nacional y, más tarde, hacia fines de la década, se permitió conformar los famosos *holdings*, que posibilitaban

que la banca comercial pudiera entrar al mercado de instrumentos financieros, hasta entonces reservado para la banca de inversión.

Estas modificaciones resultan fundamentales para explicar el comportamiento del sector a partir de inicios de la década de 1990. La banca de inversión perdió la exclusividad, la habilidad de contar con un cuasi monopolio (su mercado relevante) en la compra-venta de acciones y bonos. En consecuencia, el otro intermediario, la banca comercial, comenzó a competir, lo que redujo las comisiones y los márgenes de ganancia de la banca de inversión y permitió la entrada al mercado bursátil de prácticamente cualquier persona o compañía, con lo que el sector financiero ganó en términos de penetración en la sociedad. Pero ello ocasionó que la banca de inversión tuviera, ahora sí, que “salir a la calle” para ganar mercado. Ello implicó idear nuevos productos y formas de generar ingreso, lo que comúnmente se conoce como innovación financiera. Aquí entran a escena los productos derivados.

Los derivados¹, en especial los futuros, son tan viejos como el trueque (que por definición es un futuro, tal y como lo relata David Ricardo, ya que el vino es perecedero y estacional y la levita no, por esto su producción puede no coincidir en el tiempo, por lo que para resolver el problema se recurre a un futuro o a una promesa de entrega de la mercancía). De hecho, desde el siglo XVII son comerciados formalmente, al abrirse la primera Bolsa de Futuros en Ámsterdam, pero su expansión –exponencial y con subyacentes financieros– se da, precisamente, a partir de cuando se desregula la banca comercial y de inversión.

Así, al haber mayor competencia, ambas –la de inversión y comercial–, tienen la necesidad de encontrar nuevas formas de generar ingresos y ello provoca una explosión en la innovación financiera y, más en concreto, el desarrollo de los productos derivados financieros. Debemos aclarar que ello ha representado mejoras importantes en la manera en como se financian los agentes, reduciendo tanto costos como riesgos, y con ello precios, cuando se usan apropiadamente.

¹ Se conocen así porque su valor depende de un activo subyacente. El derivado más conocido es el queso, cuyo valor proviene y depende del de la leche. En el caso de un derivado financiero, el subyacente es un activo financiero, como por ejemplo, una acción o una moneda extranjera.

Por su naturaleza, hay que conocer y comprender bien estos instrumentos que, como recién se anotó, pueden ser usados como cobertura o con fines especulativos, como cualquier instrumento financiero. La diferencia con respecto a una acción, por ejemplo, es que el abanico de posibilidades de ganancia se puede multiplicar, pero también el de las pérdidas. Es decir: se amplifican beneficios pero a la par, cuando el movimiento no es favorable, las mermas pueden devenir en la quiebra de las instituciones.

Desde su explosión a mediados de los 80, muchos casos han posibilitado un mejor manejo de los riesgos financieros, tal como lo muestra la cobertura que hizo el gobierno mexicano para asegurar los precios petroleros para el presupuesto del presente año (2009). Estos casos abundan y son mayoría, e insistimos, instrumentos muy útiles cuando son manejados con juicio y conocimiento, en especial cuando se trata de cobertura.

Sin embargo, cuando son usados sin sensatez y comprensión de su naturaleza, han mostrado que pueden quebrar empresas e incluso poner en riesgo la estabilidad de los mercados. De entre los primeros destacan, entre otros, Barings, Metallgesellschaft, el condado de Orange, Procter & Gamble, Societé Generale, y hasta China Aviation Oil. Dentro de los segundos, el caso más emblemático es el de Long Term Capital (LTC), una manejadora de fondos de inversión y coberturas (los llamados *hedge-funds*) fundada por un antiguo inversionista y dos premios Nobel en economía (Robert Merton y Myron Scholes). Este último caso presenta un uso desmedido de ellos (con notas estructuradas, un tipo de derivado, del cual ni sus genios creadores supieron medir los riesgos) que prácticamente puso a temblar la estabilidad del mercado financiero americano en 1998. Al final, tuvieron que ser rescatados y la cosa no pasó a mayores. Esto, en cierto sentido, representó un aviso, pero la desregulación siguió.

El desastre de LTC provocó a Warren Buffett, el gurú de los mercados financieros, a calificar a los instrumentos derivados como “armas de destrucción masiva donde el riesgo siempre está latente y eventualmente llegan a explotar”, con cierta ironía hacia “los genios” de LTC, a quienes se negó terminantemente rescatar (al parecer incluso como represalia a su “arrogancia”, a decir de sus propias palabras).

Debe, pues, insistirse en las lecciones de su posible impacto negativo: no es algo que suceda de la nada. De hecho, esto fue reconocido por todos los actores financieros y hasta incluido en las recomendaciones de Basilea², ciudad suiza donde se reúnen los principales banqueros y reguladores internacionales para acordar medidas de prudencia financiera para los más grandes bancos del mundo. La recomendación específica era reconocer en todo momento estas posiciones riesgosas y que el Consejo de Administración de las corporaciones aprobara, siempre, cualquier movimiento con estos instrumentos, para evitar que las empresas se desviaran de sus principales negocios.

Se buscaba disminuir al máximo la tentación de que las ganancias por especulación –fáciles– rebasaran las de la naturaleza del propio negocio. La conclusión era clara: los derivados para las empresas no-financieras deben ser de cobertura, mas no de especulación, y las financieras deben usarlas de manera prudente, siempre midiendo la exposición al riesgo. No hay nada malo en que algún actor quiera especular, pero debe estar consciente de que puede perder de manera amplificada. Esto, para los bancos, representa un problema *per se*, ya que si se dedican en mayor medida a especular más que la mera acción de cobertura, lo hacen con dinero ajeno: de aquí la necesidad de la regulación, sobre todo en cuanto a exposición al riesgo.

El problema es que, en la práctica, la línea que separa a la cobertura de la especulación no es clara, sobre todo para las entidades financieras. Los instrumentos han llegado a ser tan sofisticados, que incluso ni sus propios creadores, y mucho menos los encargados de regularlos, los han sabido valorar bien. No se puede regular algo que no se puede valorar, pues es imposible establecer de dónde vienen los riesgos. De aquí su dificultad de regulación, aún si existe la voluntad de hacerlo.

Es necesario reiterar que los instrumentos derivados no son malos *per se*, lo erróneo es su abuso, por un lado, y su uso aún ignorando de dónde provienen sus peligros. Los futuros y las opciones deben seguir existiendo, pero su abuso debe estar regulado de alguna manera, pero sin ser sobrerregulado. El gran reto: regular sin excederse, encontrar el punto óptimo.

² Los Acuerdos de Basilea representan un arreglo entre países participantes (la mayoría desarrollados) para establecer requerimientos estandarizados de riesgo basado en capital.

En suma, la competencia intra e inter banca comercial y de inversión derivó en un excesivo apalancamiento que estuvo muy lejos del ojo de los reguladores debido a la sofisticación de la propia innovación (repetimos, ellos desconocían los detalles de estos instrumentos). No obstante esta conclusión preliminar, la fotografía todavía está incompleta. Hubo otros factores, que contribuyeron al desastre financiero. A continuación los revisamos brevemente.

LA POLÍTICA PÚBLICA: SUS CONSECUENCIAS NO-INTENCIONADAS

En la jerga de la política pública existe un principio denominado la “ley de las consecuencias no-intencionadas”, que se refiere al principio de que toda política pública, antes de implementarse, debe considerar sus efectos de manera más global y de largo plazo, ya que muchas de ellas, aunque parece que resuelven un problema específico, imponen incentivos perversos sobre el resto de la economía. En parte, la crisis financiera tiene también su origen en diseños de política que al menos influyeron en su ocurrencia.

La “buena noticia” –así, entre comillas–, es que las políticas se pueden rectificar, por supuesto asumiendo los costos pero tratando de prevenirlos en el futuro.

En mi opinión, tres medidas tuvieron una influencia importante. Algunas de estas presentaron las consecuencias no esperadas en el largo plazo, que es el riesgo que conlleva cualquier política pública o privada que no se flexibiliza para adaptarse al entorno cambiante. De aquí que deban ser flexibles y revisadas constantemente. La primera fue una política de desmedida desregulación financiera. La segunda, paradójicamente social: vivienda para todos. Finalmente, la monetaria, seguida después de la crisis de las dot.com y de los atentados terroristas.

Desregulación

Ya se dijo que sin regulación, los derivados pueden ser muy destructivos. Por ello, la excesiva desregulación de los mercados fue un factor importante en el crecimiento de la “sofisticación financiera”.

Ronald Reagan se negó a ratificar a Paul Volcker como presidente de la Banca Central Americana (el Federal Reserve Board) porque era proclive a la aplicación de leyes financieras y se decidió por un desregulador a ultranza, Alan Greenspan.

El mundo había visto cómo sin la debida supervisión y regulación prudencial (término muy usado en el sector) los sistemas financieros pueden caer. Ejemplos tan sólo recientes incluyen a Suecia a inicios de los 1990, a Japón a lo largo de esa década y a México, entre 1994 y 1995.

En todos los casos hubo una desregulación financiera importante. La literatura ya había advertido de sus peligros. La naturaleza del sector hace que sea un caso especial de tratamiento de mercado. A manera de ejemplo, ya Díaz Alejandro afirmaba, a propósito de las laxas políticas chilenas, que no se podía tratar de la misma manera al mercado de las carnicerías que al financiero. En el caso del primero, la desregulación total puede y es más eficiente. En el segundo, existen ciertas medidas prudenciales que se necesitan aplicar, debido a que además de que se invierte dinero ajeno, constituyen la columna vertebral del sistema de pagos, y una economía no puede darse el lujo de perderlo.

Pero esto se acentúa con la sofisticación financiera, que puede hacer que los niveles de apalancamiento se incrementen de forma desmedida. Aquí vuelve a entrar a escena la diferencia entre conglomerados financieros y la mera banca de inversión. Estos riesgos pueden diversificarse mejor por parte de los conglomerados financieros, ya que se puede hacer uso de formas más estables de financiamiento (depósitos) a diferencia de la banca de inversión, que no tiene dicha opción. De aquí que los segundos sean más volátiles y frágiles. En caso de que ocurra un evento adverso, como sucedió, es de esperarse que quiebren.

El anterior argumento sugeriría que ello no pasa con el resto de la banca. Pero esto es relativo, ya que todos los entes del sistema bancario de un país, y ahora a escala internacional, se prestan entre sí y tienen en sus hojas de balance un buen número de operaciones, tanto a favor como en contra de la propia banca de inversión. De aquí que ahora la quiebra de estos últimos haya impactado a todos los bancos del mundo en alguna medida.

Por esta razón, es muy probable que exista una nueva regulación en el sector en todos los países capitalistas del mundo. Lo que ojalá no suceda es

que, como en 1929, se caiga en la exageración, la que puede provocar nuevamente efectos muy adversos, en el sentido contrario, como ya relatamos al inicio del ensayo. No olvidar que la historia de las regulaciones tienen un patrón: regulación-elusión de la regulación-desregulación-rerregulación, algo así como una dialéctica regulatoria.

Política de vivienda

Parte del sueño americano es el de poseer un hogar propio. Por ello, los gobiernos de aquel país han puesto especial énfasis en la adquisición de dicho activo e implementaron una política de vivienda para todos, presente invariablemente en los discursos tanto de republicanos como de demócratas.

En este sentido, las innovaciones financieras reseñadas vinieron a caer como “anillo al dedo” para la implementación de esta política habitacional. Así, el desarrollo de instrumentos financieros que usaron las hipotecas como garantía subyacente permitió una expansión importante del mercado hipotecario. El mecanismo, sin embargo, trajo como consecuencia una excesiva relajación en la evaluación de los sujetos de crédito. En primer lugar, se utilizó la bursatilización de los créditos hipotecarios, lo que le imprimió mucha liquidez a este mercado. Posteriormente, éstas se empaquetaron y utilizaron como subyacente para constituirse en un instrumento derivado (recuerde que el valor de éste recae en el del subyacente). El problema, a diferencia de muchos otros subyacentes, es que su calidad es muy heterogénea y no es posible determinarla sin un análisis muy cuidadoso y detallado. Dos empresas con respaldo público jugaron un papel muy importante en esto, a saber, Freddie Mac y Fanny Mae, que se fundaron para promover la política de vivienda para todos. Estas corporaciones son representativas del sueño americano, pues fueron líderes en estructurar hipotecas, en armar paquetes de hipotecas con baja calidad y venderlas en los mercados, obteniendo buenos dividendos sin percatarse de los riesgos. Debe enfatizarse que esto no era posible sin la participación de los intermediarios financieros privados, quienes también contribuyeron. Este es un claro ejemplo en el que la política pública beneficia a cierto sector de la economía, creando un círculo vicioso difícil de remover, evento que sólo ocurre cuando estalla la crisis.

De esta manera, al ser tan atractivos en términos de rendimientos, estos instrumentos hipotecarios atrajeron inversionistas de todo el mundo. Destacan los fondos soberanos que se formaron con las reservas internacionales de países emergentes; surgen, pues, como consecuencia del importante desarrollo que experimentaron particularmente China y otras naciones del Este asiático. En efecto, éstos comenzaron a acumular reservas internacionales alcanzando niveles fenomenales que les permitieron poseer una liquidez extrema. Era necesario encontrarle salida a ésta, y la alternativa natural resultó ser la inversión en los muy rentables derivados hipotecarios (las famosas *mortgage-backed-securities*), así como en otros instrumentos denominados en dólares

Para 2004, se relajaron los estándares de préstamos aún más, e incluso se incentivó a las dos grandes empresas del Estado a extenderlos en mayor número, sin cuidado de la calidad. Por su parte, los reguladores no fueron muy cuidadosos en apretar la capitalización bancaria, en parte debido a que los instrumentos derivados le imprimieron dificultad a la identificación adecuada de los niveles de capitalización y exposición de riesgos (como se mencionó, debido a que su valuación en ocasiones fue mal calculada por la naturaleza misma de esos instrumentos) y en parte debido a que no se encontraban reglamentadas muchas de estas actividades financieras.

Así, la iniciativa de “vivienda para todos” y una muy relajada política hipotecaria con innovaciones financieras no probadas, que ni los usuarios entendían bien (pero daban mucho rendimiento en el corto plazo), provocaron un *boom* muy riesgoso, que eventualmente explotó. La respuesta será, seguramente, mayor cautela en este tipo de política. La consecuencia en el corto y mediano plazos será una disminución en la tasa de crecimiento de adquisición de vivienda, impactando al sector de la construcción, y con ello del PIB.

Política monetaria

La crisis –mucho menos profunda– que se desató durante el 2001 entre las empresas dot.com, en combinación con los ataques terroristas del 9/11, provocaron una política monetaria muy relajada que impulsó las tasas de interés a la baja, llegando a ubicarse en 1 punto porcentual. Como se sabe, para entonces la economía se recuperó relativamente rápido, pero no se ajustó la política monetaria.

De tal modo, las tasas de interés se mantuvieron bajas por un tiempo que se prolongó más de lo necesario, lo que provocó que la política hipotecaria descrita arriba se expandiera aún más. Por esto, de acuerdo a los indicadores disponibles desde el periodo 2005-2006, se evidenciaba ya una burbuja hipotecaria. Esto fue motivo de debate, ya que la elevación de los precios de la vivienda pudo deberse a factores no especulativos. En ese momento la discusión se situaba en determinar si se trataba de una burbuja de precios de vivienda o no. F. Mishkin, entonces vicegobernador de la Fed, argumentaba que era difícil saber si era una burbuja y que el banco central no podía intervenir sin la seguridad de que efectivamente fuera así: "...en todo caso, lo que debemos es estar preparados para enfrentarla si al final resulta una burbuja".

Las evidencias comenzaron durante el 2007 con varias quiebras bancarias, principalmente en el sector de inversión. El primer "grande" fue el caso Bear Stearns, pero el siguiente dilató casi un año más. ¿Qué pasó durante esos doce meses? Fue un periodo de debates al interior del Banco Central, que claramente no resolvieron el problema. Es difícil a estas alturas culpar a esta institución. En cuanto salgan a la luz pública minutas (que en ese país son requeridas, una lección que México debiera adoptar) se sabrá más acerca de las discusiones. Lo que se sabe es que las autoridades se debatían entre si eran los fundamentos o una burbuja y en si, en caso de ser esta última, debe haber intervención oficial o no (este aspecto es análogo, aunque de naturaleza diferente, a la que se sostuvo al interior del banco central en 1925-29).

Así, con desmedida entrada de capitales por parte de los fondos soberanos de inversión, con tasas de interés a la baja y con una regulación muy relajada, se provocó un boom de crédito en especial hipotecario. El resultado, una crisis mayúscula, pero que tiene orígenes desde tiempo atrás, como ya argumentamos.

¿FIN DEL CAPITALISMO?

Se ha dicho que esta crisis representa el fin del capitalismo. Lo cierto es que traerá reacomodos importantes en la manera de hacer finanzas en el mundo. No hay debacle que no lo haga.

Después de la crisis de 1929, también se habló del fin del capitalismo, e incluso se argumentó que Marx tenía razón. Pasado el vendaval se replanteó el sistema financiero, lo que conllevó a la ya revisada acta Glass-Steagall. El financiamiento de las empresas posterior a la crisis descansó en mayor medida en emisión de bonos y en crédito bancario por un buen tiempo, en lugar de la emisión de acciones. De hecho, en Europa continental (excluyendo a Gran Bretaña), lo que predominó después de la crisis e incluso hasta nuestros días fue el crédito bancario. De aquí que comparativamente a EEUU, Gran Bretaña y Japón, la Europa continental cuenta con mercados bursátiles relativamente poco desarrollados (a pesar de que recientemente estaban ganando terreno, pero todavía no en la dimensión de los otros países).

En buena parte, la relajación y remoción del acta Glass-Steagall se da como una pérdida del “miedo” hacia los mercados bursátiles, que había predominado desde la década de los 1930s.

Otro ejemplo, local, es el de la crisis de 1994 en México. La desregulación a ultranza de inicios de los 90 (acorde con lo que pasaba en otros países, en especial EEUU), que llevó también a una crisis, fue remplazada por una regulación y supervisión prudencial muy rigurosa, tal y como lo sugiere la teoría de la dialéctica regulatoria descrita con anterioridad. Pero el capitalismo en México no se acabó ni murió. Algo similar pasó en los países escandinavos y en Japón.

Lo que debe quedar claro es que el sector financiero es distinto de los otros mercados. Esta conclusión se sabe desde la perspectiva teórica con los artículos seminales de los 80, y mucho antes, con evidencia internacional. La memoria es corta. Por ejemplo, las crisis de deuda externa que el mundo ha experimentado cada 50 años aproximadamente; con esta premisa, desde 1820 nunca hubiera existido crédito externo de vuelta. La realidad es que este mercado volvió a ser importante en la década de 1880, cuando de nueva cuenta se presentó una crisis, cincuenta años más tarde, con la de 1929, se vuelve a contar con otra y finalmente con las de 1982. El capitalismo no se acabó: simplemente se redefinen las reglas del juego, además, en cuanto una nueva generación aparece, se olvidan la crisis anterior y sus causas.

La actual hecatombe causará una recesión: no hay duda. Su duración es incierta, pero mis cálculos me sugieren que la recuperación comenzará

a palpase ligeramente hacia mediados del 2010. Durante 2009 tendremos un periodo necesario de reflexión respecto al nuevo sistema financiero. Indudablemente se tendrá una mayor regulación y supervisión financiera, y ojalá no viremos hacia el otro extremo. No le corresponde al Estado intervenir en la fijación de tasas de interés. Esperemos que el gobierno federal detenga esa intención de nuestros legisladores, que no conocen la historia financiera, ni internacional, ni nacional.

El uso de derivados no debe desincentivarse, todo lo contrario: es imperante su uso adecuado, como lo demuestra, insisto, la experiencia de cobertura de precios petroleros en México para el 2009. Lo que debe cuidarse es que las instituciones financieras no obtengan exposiciones altas en este sentido, de manera que se eviten niveles de apalancamiento en exceso. Si bien esto reducirá un poco la competencia y hará el crédito un poco más caro en el corto plazo, creo que el beneficio de esta crisis es la reflexión y que no se usen instrumentos que no se sabe valorar, con todo y una gran sofisticación de cálculo estocástico (en palabras de Schumpeter, el economista austriaco, espero que esta crisis sea una “destrucción creativa”).

Merece mención una autocrítica de la disciplina que debe encontrar sus propios límites. La matematización por matematizar también es una de las causales de diseño de instrumentos financieros que nadie entendía, y menos lo reguladores. Los prefacios de los textos de matemáticas financieras y de valuación de derivados tendrán que tomarse con un grano de sal en la mano. No sugiero que no se avance: en lo que insisto es que en todas estas mejoras, se debe aplicar el juicio y utilizarlas como lo que son, más efectivos instrumentos de decisión, nada más.

El sistema financiero debe fortalecerse. Recuerde que sin uno sólido y amplio, el crédito “se seca” y la economía deja de crecer. Hay que tener esto en mente para el futuro: la desregulación del sistema financiero no debe ser a ultranza. Hay niveles. Encontrarlos es una tarea difícil pero no imposible.

Pero la crisis también arroja lecciones para otros sectores, en especial aquellos considerados estratégicos y que por su naturaleza no pueden dejarse al libre mercado, pues desregularlos en exceso puede traer consecuencias desastrosas. El libre mercado debe darse para la mayor parte

de los sistemas comerciales y debe promoverse. Pero hay sectores en los que por su naturaleza es necesario que exista cierta regulación, el financiero no es el único.

El transporte urbano es un ejemplo que vivimos los mexicanos todos los días. Sólo en este país se ha llevado una desregulación a ultranza del sector que inició con la privatización de la Ruta 100, llevada a cabo por Manuel Camacho Solís. La mayor parte de las grandes y medianas ciudades del mundo lo tienen regulado, y lo que es más, es de propiedad pública (municipal). En contados lugares éste es completamente privado. Cuando se desregula este sector, cuando la demanda crea su propia oferta, el resultado natural es la anarquía, como se evidencia en toda ciudad mexicana. Pero los transportistas urbanos son un grupo clientelar muy importante y eso explica en buena parte el caos de la ciudad de México, cuyas autoridades son incapaces de solucionar con el único instrumento posible, i.e., la municipalización del mismo. Paradójicamente, la izquierda que gobierna la ciudad promueve esta desmedida desregulación económica.

De esta manera, la desregulación a ultranza en ciertos sectores peculiares (como el financiero y el transporte urbano), combinada con ausencia o deficiente aplicación de la ley, conlleva necesariamente a una crisis. La diferencia es que no podemos darnos el lujo de un desmoronamiento en el sistema financiero (y de pagos del país), mientras que la del transporte urbano la podemos soportar millones de mexicanos, no sé por qué motivo. ❧