Economist Intelligence Unit

RESCATE

BANCOS: LIMOSNEROS CON GARROTE

Al devolver parte de la ayuda gubernamental, intentan evadir nuevas regulaciones

Un sindicalista se ajusta un peto para protestar ante la reunión anual del Grupo Bancario Lloyds –que ha comenzado a pagar su deuda con el Estado–, a principios de junio en Glasgow, Escocia. El rótulo dice: "Salven empleos en Reino Unido" ■ Foto Reuters

De nuevo hay colas en la banca, y no son de depositantes aterrorizados tratando de retirar sus ahorros. Esta vez los bancos hacen fila para rembolsar los recursos públicos que recibieron durante lo más profundo de la crisis, hace unos seis meses. El 9 de junio, 10 de las instituciones más fuertes de Estados Unidos, entre ellas JP Morgan Chase y Goldman Sachs, fueron autorizadas a readquirir un total de 68 mil millones de dólares (mdd) en acciones gubernamentales. En Gran Bretaña, el Grupo Bancario Lloyds ha comenzado a pagar su deuda al Estado.

Es fácil suponer por qué los bancos se muestran tan diligentes. Al reducir la participación del gobierno, esperan aminorar su influencia. Pagar al Estado es también una forma de publicitar que han recuperado algo de su fuerza. En muchos aspectos, los contribuyentes deberían estar felices también. Con un sistema financiero más estable, y mejores rendimientos y precios de acciones, estos bancos han podido emitir nuevas acciones para recaudar dinero, y así sustituir los fondos estatales sin erosionar su capital. El dinero recuperado puede asignarse a bancos más pequeños que aún necesitan capital, o usarse para disminuir la deuda pública. Éste es un largo y sinuoso camino: los gobiernos occidentales han inyectado casi 450 mil mdd de capital. Si la economía se deteriora otra vez, el apetito de los inversionistas por comprar acciones se evaporará. Pero el proceso de reprivatización de los bancos ha comenzado.

Al mismo tiempo, sin embargo, se escribe una preocupante historia revisionista de la crisis crediticia. Ahora se dice que algunos bancos en realidad no necesitaban la ayuda del gobierno y fueron intimidados para aceptarla. Hay una carencia alarmante de estilo: Jamie Dimon, presidente ejecutivo de JP Morgan, ha fantaseado con enviar a Tim Geithner, secretario del Tesoro, una irónica carta de agradecimiento que diga: "Querido Timmy, esperamos que hayas disfrutado la experiencia tanto como nosotros". El director de Wells Fargo ha dicho que las pruebas de solvencia son "estúpidas". El objetivo de esas actitudes es, por lo visto, convencer a los reguladores de que concentren su inminente supervisión en bancos más débiles. JP Morgan argumenta que, como lo "forzaron" a aceptar capital, "en justicia" deberían relajarse las condiciones de las garantías restantes. Otros grandes bancos hacen lo propio, aunque de manera menos ruidosa.

A pesar de poseer cientos miles de millones de dólares en activos difíciles de valuar, los bancos parecen considerar innecesario el esquema gubernamental estadunidense de comprar préstamos y valores tóxicos. Los prestamistas europeos que no consiguieron capital estatal se felicitan. El mensaje es claro: nunca necesitamos la ayuda gubernamental, y no la queremos ahora.

2008 y todo eso

Esa postura es igualmente errónea y peligrosa. Errónea, porque en lo más profundo de la crisis los precios de las acciones y los costos de financiamiento de todos los bancos indicaron un derrumbe casi total de la confianza. Cierto, algunas firmas se desempeñaron mejor que otras, pero sólo relativamente. Todos los bancos se beneficiaron de una garantía gubernamental implícita. Es probable, incluso, que las instituciones que nunca obtuvieron capital no habrían sobrevivido sin los rescates de empresas más débiles a las cuales se expusieron en alguna negociación.

De manera similar, ahora todos los bancos están conectados a los sistemas de respiración artificial del gobierno. Su liquidez está garantizada por una normatividad más generosa de los bancos centrales. Sus ganancias crecen por exiguas tasas de interés a corto plazo. Algunos han logrado emitir deuda sin garantías públicas, pero el sistema tiene que refinanciar 26 mil mdd en 2011; sin un respaldo gubernamental implícito eso seguramente será imposible. Y el valor de los activos bancarios es protegido por compras de activos de los bancos centrales y reglas de contabilidad más benignas. La verdad es que Occidente tiene un sistema bancario poco capitalizado, que recibe ayuda para recuperar su salud. Excepto la defensa y la exploración espacial, es difícil pensar en una industria privada más dependiente del Estado.

LOS BANCOS CON PARTICIPACIONES GUBERNAMENTALES PODRÍAN SUJETARSE A REGLAS DIFERENTES

Así pues, la versión revisionista de la crisis es inexacta, pero ¿es peligrosa? Sí, si llega a deformar el diseño de la nueva regulación bancaria. Sería un desastre que los reguladores adoptaran medidas de dos niveles, juzgando que los bancos capaces de evitar o rembolsar con rapidez el capital estatal han justificado sus modelos de negocios, y que sólo los que no pueden pagar requieren supervisión estrecha. Aunque Barack Obama ha dicho que el rembolso no implica "permiso para futuras fechorías", los bancos con participaciones gubernamentales podrían sujetarse a reglas diferentes.

En todo caso, los reguladores deben enfocarse no en los bancos más morosos, sino en aquellos cuya quiebra causaría el mayor perjuicio al público. Y las reformas necesarias –mayor liquidez y capital, menos toma de riesgos y mejores incentivos– deben aplicarse de manera firme y coherente a todos los que otorgan créditos. Lo que quebró fue todo el sistema bancario, no unas cuantas firmas individuales. Y ahora todo el sistema debe reconstruirse.

FUENTE: EIU

ESCLAVOS DE ALGÚN ECONOMISTA MUERTO

La crisis financiera que ha devorado al mundo no es sólo una historia de avaricias desmedidas, sino también el resultado de una idea que resultó fallida. Esa idea, que durante cuatro décadas dominó entre los protagonistas más inteligentes del sistema financiero, era que el mercado es racional y eficiente.

La descripción de Justin Fox de cómo surgió y se expandió la idea es fascinante y entretenida. Economistas laureados con el Nobel, como Milton Friedman y Merton Miller, proclamaron desde los púlpitos de la Universidad de Chicago que el mercado no podía fallar.

La "hipótesis del mercado eficiente" inspiró una ola de innovadores productos financieros, como instrumentos derivados e hipotecas *subprime*, que según los creyentes permitirían que los usuarios aprovecharan las maravillas del mercado. Este evangelio fue abrazado con tal entusiasmo que esos productos pronto representaron miles de millones de dólares. Entonces resultó que el mercado no era tan racional después de todo. El dinero desapareció y, como expresó uno de los devotos de la racionalidad, Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal, "todo el edificio intelectual se derrumbó".

Para entonces, los principales académicos hacía mucho que habían perdido la fe en la racionalidad de mercado, al menos en su forma más pura. Sobre todo después de que dos de ellos, Myron Scholes y Robert Merton, perdieron hasta la camisa cuando Long-Term Capital Management, fondo de cobertura basado en sus ideas de mercado racional, se colapsó en 1998. En efecto, en 20 años el enfoque de las finanzas académicas ha cambiado hacia teorías que analizan por qué los mercados se comportan de manera irracional. Para usar la frase de John Maynard Keynes, los participantes del mercado que en años recientes apostaron miles de millones de dólares en estos productos inspirados en la eficiencia del mercado eran "esclavos de algún economista muerto".

Lo único decepcionante del mito del mercado racional es que no dice nada de cómo cambiarán las ideas que conforman los mercados financieros en respuesta a este catastrófico fracaso intelectual. Pero Justin Fox ha escrito a un libro que es digno sucesor de *Capital ideas*, el clásico de la década de 1990, de Peter Bernstein, sobre la aparición del mito del mercado racional: o sea, una actualización, pero sin final feliz.

FUENTE: EIU

Traducción de textos: **Jorge Anaya**