

La Tercera-Reportajes

28 de septiembre de 2008

Salvando el capitalismo de los capitalistas

Eduardo Engel*

El jueves por la noche el gobierno tomó control del sexto banco más grande de los Estados Unidos, Washington Mutual, procediendo a venderlo a uno de sus principales competidores. Es, por lejos, la quiebra bancaria más grande en la historia de los Estados Unidos. Quienes tenían depósitos no sufrirán pérdidas, mientras que los accionistas perderán casi todo lo invertido, lo cual parece justo si se tiene en cuenta que fueron los principales beneficiarios cuando el banco tuvo grandes utilidades. El gerente general del banco, por su parte, recibirá una indemnización de más de 10 millones de dólares, lo cual le permite mirar el futuro sin sobresaltos.

Un principio básico de una economía de mercado es que los inversionistas privados deben asumir las consecuencias de los riesgos que libremente deciden tomar. Si las cosas van bien, pueden ganar mucho dinero, pero si van mal deben sufrir la pérdida correspondiente. Cuando las ganancias son privadas y las pérdidas se socializan, los privados son imprudentes tomando riesgos, lo cual redundará en menos crecimiento y contribuye a que dicho crecimiento beneficie sólo a unos pocos.

Es frecuente escuchar que los acontecimientos de las últimas semanas justifican actuar rápidamente, aun si se socializan las pérdidas. El rescate, por parte del gobierno de los Estados Unidos, de las corporaciones Fannie Mae y Freddie Mac, actores clave del mercado hipotecario, a un costo que probablemente estará entre 500 y 1.000 billones de dólares; la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers; el préstamo estatal de casi 100 billones de dólares a la aseguradora AIG, entre otros, no dejan lugar a dudas de que estamos en medio de una crisis financiera mayor.

El desafío que enfrenta la autoridad económica de los Estados Unidos es limitar el impacto de la crisis financiera sobre el empleo, la producción y la inversión, es decir, sobre lo que se conoce como el “sector real” de la economía (para distinguirlo del sector financiero). Porque ha habido episodios donde una debacle financiera no impactó mayormente sobre el sector real, por ejemplo, luego de la fuerte caída bursátil de 1987.

Los bancos estadounidenses tienen un serio problema de liquidez, es decir, no tienen fondos para prestar a las empresas. Si esta situación persiste, una gran recesión será inevitable. El origen

de la falta de liquidez es que parte importante de sus activos incluyen hipotecas de dudosa calidad, empaquetadas en instrumentos difíciles de evaluar, de modo que nadie sabe realmente cuánto valen. No es casualidad, entonces, que se les describa como “activos tóxicos”. Al no saber lo que valen, y en un ambiente de incertidumbre generalizada, quienes podrían proveer recursos frescos a los bancos prefieren esperar hasta conocer la magnitud de la pérdida que éstos han hecho.

Lo anterior motivó el plan de salvataje por 700 billones de dólares anunciado esta semana por el gobierno estadounidense. Dicho plan contempla la compra de los activos tóxicos por parte del gobierno para capitalizar a los bancos y permitir que vuelvan a financiar a las empresas. El problema es que el objetivo que se persigue se puede lograr de mejor manera.

Cuatro son los criterios que propone el editor económico del Financial Times para evaluar las distintas opciones de salvataje que se han hecho esta semana. Primero, deben hacerse cargo del riesgo sistémico, es decir, evitar que instituciones solventes quiebren por falta de liquidez. Segundo, deben minimizar los incentivos equivocados. Tercero, deben minimizar los costos para los contribuyentes. Finalmente, debe ser consistente con los ideales de justicia social.

La propuesta del gobierno de los Estados Unidos se hace cargo del riesgo sistémico, pues compra los activos tóxicos, principal fuente de dicho riesgo. Sin embargo, se preocupa poco de los incentivos (pues subsidia a los accionistas y ejecutivos que se comportaron de manera irresponsable) y tampoco pone énfasis en minimizar los costos para los contribuyentes.

Existen opciones que se hacen cargo del riesgo sistémico con mejores incentivos y a un costo mucho menor para los contribuyentes. Raghuram Rajan y Luigi Zingales, profesores de la Universidad de Chicago y autores del excelente libro “Salvando al capitalismo de los capitalistas: liberando el poder de los mercados financieros para crear riqueza y oportunidades” proponen prohibir, durante un tiempo, el pago de dividendos por parte de los bancos. En la misma línea está la propuesta de que los bancos emitan nuevas acciones y el gobierno las compre a precio de mercado, lo cual es preferible a comprar activos tóxicos de valor desconocido. Estas medidas reducirán el valor de las acciones, de modo que los accionistas actuales harán la pérdida que corresponde, y al mismo tiempo recapitalizará los bancos sin la necesidad de generosos subsidios financiados por todos los contribuyentes.

También es importante transparentar y limitar los sueldos y bonos que reciben los ejecutivos de instituciones que se beneficiarán del salvataje y eliminar las generosas indemnizaciones en casos donde se compruebe el ocultamiento de información relevante para los mercados. Aunque los montos que se recuperarán por esta vía son una fracción menor del costo de la crisis, su valor

simbólico, haciéndose cargo de las demandas por justicia social, sería enorme.

***Eduardo Engel es profesor de economía de la Universidad de Yale.**