

La Tercera-Reportajes

26 de octubre de 2008

Bielsa y la crisis

Eduardo Engel*

El triunfo de Chile sobre Argentina hace poco más de una semana pasará a los anales del fútbol criollo. Luego de seis derrotas y tres empates, por primera vez vencimos al equipo transandino en un partido válido para las eliminatorias de un mundial.

Bielsa sabe mucho de fútbol y trabaja en serio, lo cual le ha hecho bien a nuestra Selección. Pero Chile no sólo está jugando mejor, también está jugando de una manera muy distinta. Porque los equipos de Bielsa atacan más, lo cual a veces lleva a victorias históricas y otras veces a derrotas humillantes. La victoria sobre Colombia, por goleada, y la victoria sobre Argentina, que bien pudo haber sido por una diferencia mayor, ilustran el lado positivo de esta estrategia. La derrota ante Brasil, por amplio marcador y a pesar de que Chile jugó mejor los primeros 20 minutos, muestran el lado negativo de este enfoque.

La estrategia de Bielsa sólo fue posible después de un cambio en las reglas del fútbol que se popularizó luego de su aplicación en el mundial de 1994. Hasta antes de ese mundial, las victorias valían dos puntos, los empates un punto y las derrotas ningún punto. A partir de ese mundial los triunfos dieron tres puntos en lugar de dos. De esta manera una estrategia más arriesgada, que lleva a más triunfos y derrotas, pero menos empates, pasó a ser atractiva. Si antes de 1994 dos empates valían lo mismo que un triunfo y una derrota, después del cambio en las reglas, la victoria y la derrota valen un 50% más que dos empates (3 puntos contra 2).

No es casual, entonces, que entre los 10 equipos que participan en la serie sudamericana de las eliminatorias para Sudáfrica 2010, Chile sea uno de los dos equipos con menos empates (sólo un empate). O que Chile tenga más victorias que Brasil y Argentina, a pesar que estos equipos están más arriba en la tabla de posiciones (segundo y tercer lugar versus el cuarto lugar de Chile).

Un cambio en las reglas del juego también tuvo un rol importante en los orígenes de la crisis financiera internacional que estamos viviendo. La tarde del 28 de abril del 2004 la agencia del gobierno de los EE.UU. a cargo de supervisar los mercados financieros —la Securities and Exchange Commission, conocida por su sigla SEC—, cedió a las presiones de los cinco grandes bancos de

inversión, permitiéndoles tomar niveles de deuda que hasta entonces les estaban vedados. La reunión de los cinco comisionados de la SEC duró 55 minutos, la cinta con el audio de la sesión se encuentra disponible tanto en la página web de la agencia como en aquella del New York Times, diario que reveló los detalles de esta reunión hace unas semanas.

En un momento clave de la reunión, el comisionado Harvey Goldschmid preguntó a los equipos técnicos de la SEC sobre los riesgos asociados a eximir a los bancos de inversión de los requerimientos de capital. “Sólo los grandes bancos de inversión, aquellos con más de 5 billones de dólares en activos, tendrán acceso a este beneficio” le respondieron para tranquilizarlo. Me responden que esto es sólo para los tipos grandes (‘big guys’), retrucó Goldschmid, agregando a continuación que “esto significa que si algo anda mal la crema (‘mess’) que va a quedar también será grande”, generando risas nerviosas de los asistentes.

Ante las dudas de Goldschmid se le aseguró que la SEC contrataría los mejores equipos técnicos para analizar los balances de los bancos y así prevenir conductas irresponsables, lo cual no se hizo. Peor aun, la SEC decidió confiar en los modelos computacionales de los propios bancos de inversión para cuantificar los niveles de riesgo que estaban asumiendo, error imperdonable si se tiene en cuenta que ya se había cometido a fines de los 90 con la debacle ocasionada por la quiebra de Long Term Capital Management (LTCM). No es casualidad entonces, que el candidato republicano John McCain, en un intento desesperado por distanciarse de una ingenua y tal vez oportunista confianza en los beneficios de la autorregulación que caracterizó al gobierno de Bush, haya pedido la renuncia de Christopher Cox, máxima autoridad de la SEC.

Las reservas de capital que debían mantener los bancos de inversión tenían por objeto proveer un colchón para tiempos turbulentos. La sustancial reducción de reservas aprobada en aquella reunión de fines del 2004 liberó enormes sumas de dinero, permitiendo a los bancos de inversión ingresar en el negocio de una serie de instrumentos financieros muy de moda en aquel entonces aunque bastante opacos, basados en redistribuir los riesgos hipotecarios.

Durante los meses y años que siguieron, los bancos de inversión pudieron endeudarse como nunca antes, la razón deuda-activos de Bear Stearns llegó a niveles de 33 a 1 poco antes de que se quedara sin fondos y el gobierno de los Estados Unidos facilitara su compra por parte de JP Morgan con un subsidio de US\$29 billones. Poco tiempo después Bank of America compró Merrill Lynch y Lehman Brothers se acogió a la ley de quiebras. Estos eventos fueron claves en desencadenar la crisis que estamos viviendo.

Un cambio en las reglas del juego ha sido importante para que Chile nuevamente tenga posibilidades reales de llegar a un Mundial. Otro cambio en las reglas del juego jugó un rol central

desencadenando la crisis financiera. Los diseños institucionales son claves y muchas veces ignorados. En el caso de Bielsa, la estrategia riesgosa que suele asumir con los equipos que dirige no afecta a terceros, en el caso de las regulaciones financieras en cambio, permitir comportamientos riesgosos puede poner en jaque a todo el sistema financiero internacional.

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