

>> ECONOMÍA Y EMPRESAS

Mucho ruido y muchos aspavientos

Michael Lewitt

En mi último artículo (*La inestabilidad de la modernidad*, 15 de enero de 2010), advertí de que Estados Unidos estaba a punto de entrar en un periodo de estancamiento político. ¡Bien poco sabía yo que mi predicción se iba a hacer realidad tan pronto! Sin embargo, con la elección de un republicano para sustituir a un símbolo progresista como Ted Kennedy, EEUU se ha zafado del control incuestionable del Partido Demócrata y han sumido la política norteamericana en la incertidumbre.

La víctima inmediata de este vuelco en el poder del Senado ha sido la ley de reforma de la asistencia sanitaria de Obama, que ya estaba pendiente de un hilo en vísperas de las elecciones extraordinarias del Estado de Massachusetts para cubrir el escaño vacante del fallecido señor Kennedy. Sin embargo, el pueblo ha enviado un mensaje mucho más sonoro a los políticos, no sólo a los de Washington sino a los de todo el mundo, en el sentido de que este *status quo* ya no resulta aceptable y que los responsables de todos los partidos, sin excepción, deberían estar muy preocupados por la forma en que se aferran a sus sinecuras.

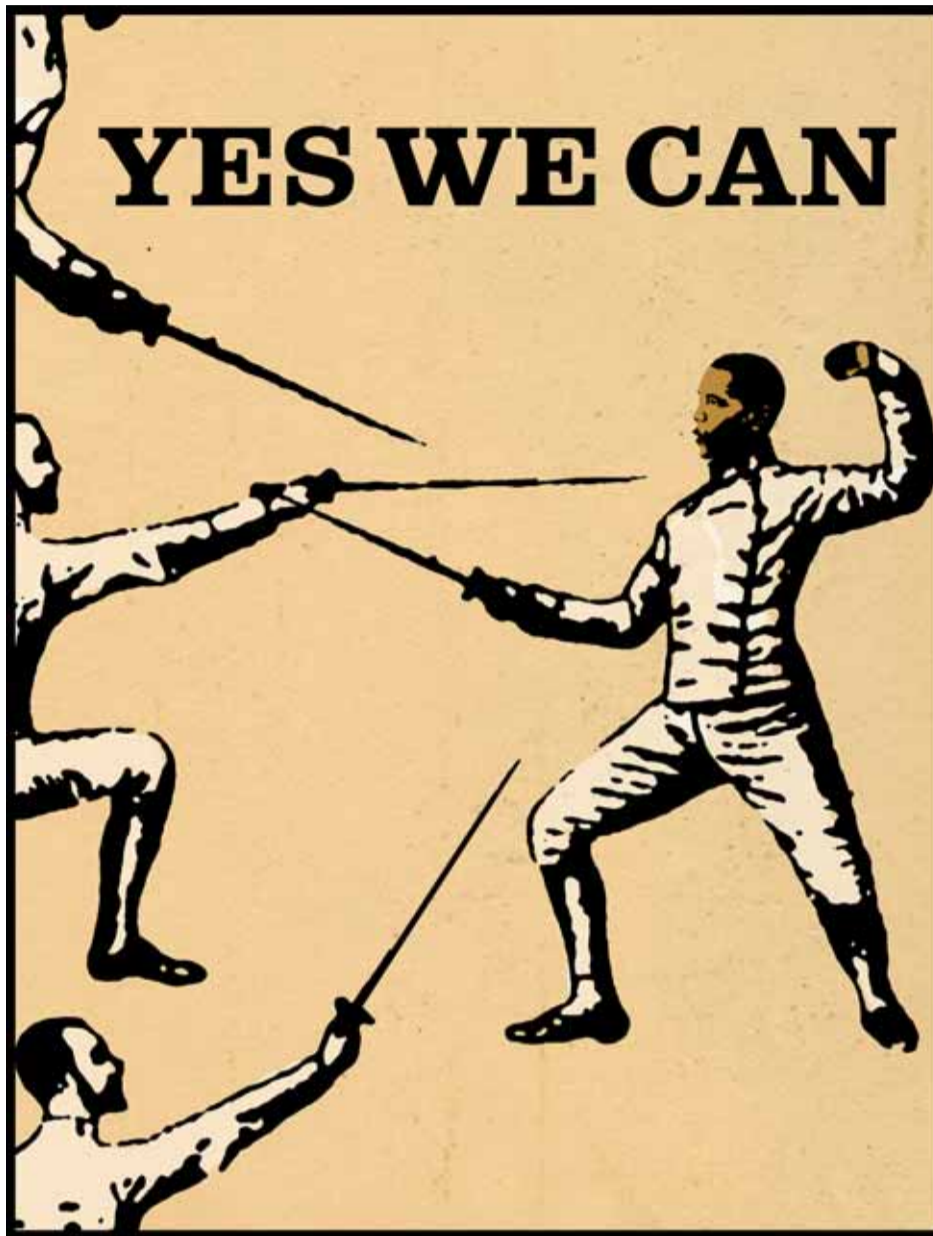
Obama ha pasado ya un año en el cargo y no le ha lucido mucho. No se ha aprobado ninguna ley de importancia salvo el plan de estímulo de la economía, que ha encaminado

Con ese 'engendro' de tasa a los bancos, Obama no ha puesto fin a sus reformas financieras

poco capital hacia usos productivos o imaginativos. No ha cumplido con el cierre de Guantánamo (que iba a reportarle muy pocas compensaciones de los enemigos de EEUU), aunque ha puesto fin a la práctica de torturar a sospechosos de terrorismo. Además, el fallido atentado terrorista de Al Qaeda en el día de Navidad contra un avión de pasajeros le ha obligado a echar marcha atrás.

Aparte de reforzar la presencia de soldados norteamericanos en Afganistán, ha hecho poco por ejercer de manera decidida el poder de Estados Unidos fuera de sus fronteras. El punto culminante de su política exterior ha sido, con toda probabilidad, su discurso ante una audiencia de universitarios egipcios en la que ofreció ir al encuentro de los musulmanes, pero no se ha visto seguido por ninguna medida que fomente los esfuerzos de paz en Oriente Próximo. A pesar de la modestia de sus logros, le han echado encima el premio Nobel de la Paz, lo que le ha reportado más críticas que aplausos. Incluso las pocas cosas buenas que han sucedido durante su primer año en el cargo, un año difícil y decepcionante, se han quedado sin recompensa.

Según CBS News, durante su primer año Obama ha ofrecido 411 discursos, comentarios y observaciones en público, 42 ruedas de prensa, 158 entrevistas y 23 comparecencias en ayuntamientos. Hasta ahora, la presidencia de Obama puede describirse como mucho ruido y muchos aspavientos, pero nada de sustancia. Esto resulta especialmente decepcionante en el terreno económico, al que el presidente era consciente de que tenía que dedicar la mayor parte de sus energías durante la primera etapa de su mandato. A pesar del hecho de que la economía de EEUU ha salido del profundo deterioro en el que se había quedado atrapada durante el final del año 2008 y la parte



RÁUL ARIAS

inicial de 2009, poco se ha hecho para abrir una senda de crecimiento sostenible y sólido de cara al futuro.

En su lugar, Obama ha caído en medidas populistas, deficientemente diseñadas y de dudosos resultados de cara a la puesta en práctica de unas verdaderas reformas, que afectan a grandes instituciones financieras. La primera reforma fue la del impuesto sobre los bancos para devolver a los contribuyentes norteamericanos el dinero invertido en tapar los agujeros de dichas instituciones en el pasado año. La segunda es una propuesta de limitar la capacidad de los bancos de participar en determinadas actividades especulativas como, por ejemplo, la propiedad de títulos no sometidos a cotización, *hedge funds* y operaciones de inversión por cuenta propia. Ninguna de estas propuestas aborda el meollo de los problemas que fueron la causa de la inestabilidad financiera.

GRANDES PROBLEMAS El 14 de enero, Obama presentó una propuesta de gravar fiscalmente los activos bancarios de más de 50.000 millones de dólares que no sean depósitos. El objetivo de este impuesto sería recuperar el coste de las ayudas (a los bancos) para los contribuyentes norteamericanos. Esta propuesta es un disparate desde diversos puntos de vista. Al imponer cargas fiscales exclusivamente a los bancos se pasa por alto la complicidad de muchos otros especuladores que se beneficiaron de las prácticas financieras temerarias que condujeron a la crisis financiera (como, por ejemplo, los *hedge funds*) y de otros inversores que siguen especulando con instrumentos financieros como el canje de créditos fallidos sin cobertura (*naked credit default swaps*) y otros no menos peligrosos.

Los profesionales que trabajan en los mercados conocen sobradamente que la inmensa mayoría de las operaciones con estos instrumentos financieros se realizan con objetivos puramente especulativos, no con la intención de cubrir posiciones subyacentes. En consecuencia, esta propuesta da vía libre a un volumen considerable de actividades especulativas entre las que se incluyen algunas de las prácticas más profundamente viciadas que circulan por el sistema. Este impuesto permite además a los bancos salir demasiado bien librados. El precio de 90.000 millones de dólares que se les impone a lo largo de 10 años no es más que una gota en una bañera en comparación con los billones de dólares en que se calculan los perjuicios que las prácticas bancarias temerarias han acarreado a la economía de Estados Unidos.

La mera recuperación del coste del TARP (Troubled Asset Relief Program), en virtud del cual el Gobierno compró activos problemáticos de instituciones financieras, no es suficiente para compensar a la sociedad por los perjuicios que las modernas prácticas financieras han causado. Ese impuesto no es ni mucho menos suficiente como para imponer la responsabilidad financiera que corresponde a estas prestaciones públicas.

Obama no ha puesto fin a su proyecto de reformas financieras con este engendro de impuesto sobre los bancos. Al día siguiente de la derrota aplastante en Massachusetts, desveló un plan en tres fases para limitar que los bancos asuman riesgos sobre depósitos garantizados. Los mercados (es decir, Wall Street) cayeron presas de pánico ante semejante anuncio porque se temían que el negocio al que se han dedicado tocaba a su fin.

Es más, exactamente igual que ocurre con el impuesto sobre los bancos, esta propuesta tampoco apunta correctamente al objetivo,

que debería ser regular los productos financieros que causan perjuicios, como los canjes de créditos fallidos sin cobertura. Este tipo de normas promete la quimera de que efectivamente se puede hacer algo para evitar que las instituciones financieras se hagan *demasiado grandes como para dejarlas caer*, cuando es prácticamente imposible hacer algo así sin imponer límites a los productos de riesgo que interrelacionan entre sí a los bancos.

Aun en el supuesto de que se obligara a las mayores instituciones financieras del mundo a reducir su tamaño de manera importante, seguirían estrechamente interconectadas porque se intercambian productos financieros tóxicos; en consecuencia, el sistema seguiría sufriendo un gran riesgo si cayera cualquiera de ellas porque el sistema en su conjunto no sería más fuerte que lo que sería su eslabón más débil. No es una cuestión de que las instituciones, individualmente consideradas, sean *demasiado grandes para dejarlas caer* o no; los productos como el canje de créditos fallidos son los que convierten todo el sistema en el equivalente a una única institución que, ésta sí, es demasiado grande como para dejarla caer.

Ésta es la razón por la que debe de haber una regulación de los productos financieros. La manera adecuada de abordar la cuestión es reforzar los mínimos exigibles de capital y eliminar los productos tóxicos. Hay poco que discutir sobre la tesis sostenida por Paul Volcker de que los bancos no deberían realizar operaciones con los fondos de los depositantes, pero eso plantea la cuestión de los riesgos que asumen con sus recursos propios.

Por otra parte, como muchos otros han

Wall Street ha sido muy hábil a la hora de trasladar los riesgos de sus operaciones a terceros

subrayado ya, si bien las operaciones de inversión por cuenta propia generan su cuota correspondiente de fracasos, no han sido la causa primera y principal de la crisis financiera. Con todo el dinero que ha perdido a lo largo de la crisis financiera, Wall Street ha demostrado gran habilidad a la hora de trasladar los riesgos de sus operaciones de inversión por cuenta propia a terceros (como el caso de AIG, cuyas pérdidas el Gobierno se vio forzado a asumir, aunque ya hablaremos de eso otro día).

Las importantes pérdidas de Wall Street son achacables fundamentalmente a decisiones erróneas de concesión de préstamos, favorecidas por la incapacidad de reconocer las políticas monetarias procíclicas de la Reserva Federal y por el ciclo de continuos altibajos en que tanto la política monetaria como la fiscal habían sumido las economías de Estados Unidos y del mundo en general. Eso tiene poco que ver con las operaciones de inversión por cuenta propia y mucho con errores de gestión y de valoración del riesgo.

Las medidas populistas del tipo de las que Obama y sus consejeros económicos están proponiendo son un símbolo de los fallos políticos que han tenido atrapado al sistema económico y financiero de Estados Unidos, y en consecuencia al de todo el mundo, en un ciclo de altibajos continuos. Se trata de gestos sin contenido que van a tener escasos resultados. Si Obama quiere rescatar su mandato presidencial de la decepción que ha generado en su primer año de gobierno, será preciso que vuelva a la mesa de dibujo y se centre en mejorar el capital de las instituciones financieras y en regular los productos financieros tóxicos.

Michael Lewitt es analista financiero y presidente de Harch Capital Management.