

## *¿Cómo se puede entender la crisis actual?*

Algunas reflexiones sobre las causas de la profunda crisis financiera global que estallo en el 2007/8 y que no encuentra una salida

Ricardo Vicente López – Enero de 2008

El pobre “ciudadano de a pie” se ve atormentado por la metralla informativa que taladra su conciencia sin poder sacar algunas conclusiones que le permitan comprender lo que está sucediendo en Estados Unidos y en Europa. Si algunas de las personas fallecidas diez años atrás pudieran hoy leer los diarios o escuchar los noticieros actuales creerían que el mundo está puesto al revés: el gran país del norte a punto de no poder pagar sus deudas; países del viejo continente en situaciones similares o peores. Dudas que circulan acerca del valor del dólar o del euro (las monedas fuertes de referencia) que empujan a parapetarse detrás de las barras de oro. Se puede leer en Internet en boletines de las bolsas:

«En estos días es mejor tener monedas o lingotes de oro que acciones de una empresa o bonos gubernamentales. El oro es un refugio natural. El valor del oro, contrariamente a otras inversiones, no está ligado a un emisor que puede quebrar. Por eso el oro se ha convertido en refugio para los ahorristas europeos y estadounidenses».

El precio de una onza de oro se ha cotizado a 1.820 dólares en agosto de 2011, en enero del mismo año se cotizaba a 1400 dólares (casi un 40% de suba). Dice [eleconomista.es](http://eleconomista.es) (14-8-11):

«La alta volatilidad de los mercados y su hipersensibilidad a todo lo relacionado, bien a las dudas sobre la solvencia de las economías europeas, bien a las dudas sobre la desaceleración económica en EEUU, ha provocado que los inversores hayan vuelto a fijarse en el oro».

En enero del 2006 se cotizaba la onza de oro a 520 dólares y a comienzos de la década a 220 dólares. La gente que pretende defender sus ahorros ya no confía en que las monedas tradicionales lo garanticen, y tienen razón.

Qué conclusión podemos sacar de todo esto, con una explicación aceptable para ese hombre de la calle, tan solo decirle: “se ha perdido la confianza en la sustentabilidad del capitalismo”. Qué se intenta decir con esa palabra tan difusa, a algo muy sencillo: “la certeza de que el mercado es confiable se ha desmoronado”. Lo novedoso y extraño es que esto suceda en la “casa madre” de este sistema: los países centrales, llamados “serios”, “desarrollados”, “respetables”, “ordenados”. Entonces si nos preguntara nuestro personaje: ¿Qué sucedió para que se llegara a este punto? Necesitamos una respuesta sencilla y creíble. Por lo tanto, pretendo con esta serie de notas acercar algunas explicaciones sencillas para ir acercándonos a una comprensión que esté al alcance de ese “ciudadano de a pie”.

### *Un poco de historia*

El tema de la concentración económica y sus repercusiones lo he venido exponiendo en las otras notas<sup>1</sup>. No escapa a ninguna persona que siga esta problemática que es imprescindible tenerla en cuenta cuando se habla de la economía nacional. Por ello ahora quiero abordar el tema financiero. Debo decir que estoy muy lejos de ser un especialista en la materia y que muchas veces me cuesta bastante entender qué es lo que pasa. Por tal razón me voy a apoyar en una nota de un investigador del tema, Pam Martens, quien trabajó 21 años en Wall Street, equivale a decir en las entrañas mismas del sistema. Esto es especialmente

---

<sup>1</sup> Se puede consultar los textos publicados en la página [http://ricardovicentelopez.com.ar/?page\\_id=2](http://ricardovicentelopez.com.ar/?page_id=2).

relevante en estos momentos en que la turbulencia, de difícil pronóstico, sacude como un tsunami las bolsas del planeta. Con el agravante de que gran parte de esta información es religiosamente ocultada por los grandes medios. Nos dice Martens:

«Con cada nueva revelación de pérdidas multimillonarias en dólares de las mayores firmas de Wall Street, aparece la fastidiosa pregunta de cómo sucedió que esos *Amos del Universo* tuvieran que cargar con el muerto en esos masivos ajustes. ¿No se supone que sea Wall Street quien ejecuta negocios para otros; no que acumule para sí inmensos inventarios de valores tóxicos, no comerciales? Ya que esos grandes actores de Wall Street ahora poseen algunos de nuestros mayores bancos de depósitos, asegurados por el contribuyente (por cortesía de un regalo legislativo del Congreso llamado la Ley Gramm-Leach-Bliley)».

La lectura de esta información pareciera referirse a un país del tercer mundo, bananero como lo denominan con mucho desprecio. Sin embargo nos habla de los EE. UU. Resulta, entonces, que:

«La Reserva Federal<sup>2</sup> vacía decenas de miles de millones de dólares nuestros en algunos inmensos agujeros negros, el sentido común podría sugerir que el Congreso realizara audiencias públicas. Esas audiencias podrían sacar a la luz cómo Wall Street ha mutado, bajo el manto de la oscuridad, de ser un centro comercial a fabricar y almacenar artilugios exóticos registrados en ultramar [léase bancos off-shore<sup>3</sup>].».

Este analista está proponiendo la intervención del poder político para investigar qué está haciendo la Reserva Federal con “miles de millones de dólares nuestros”, es decir del pueblo estadounidense, que se pierden en “inmensos agujeros negros”. Perdóneseme la repetición pero creo necesario subrayar lo que está afirmando: las pérdidas de las aventuras financieras particulares son cubiertas con dinero público. Uno se pregunta ¿qué pasaría si no lo hicieran? Sin comentarios. Y esto es lo grave, no se encuentran respuestas oficiales.

Este analista nos dice que:

«El gobierno de Bush manipula el lío como si se tratara sólo de un problema de hipotecas de alto riesgo. No vaya a ser que el público se dé cuenta de que un mercado no regulado de un billón de dólares ha reventado ante las narices del mercado libre de este gobierno. La pérdida colectiva de 70.000 millones de dólares en cosa de meses, con proyecciones de continuas pérdidas, que pueden ascender a hasta 400.000 millones de dólares globalmente huele a serios problemas».

Vuelvo a insistir en este comentario porque sospecho que para más de un lector esto puede sonar a idioma extra terrestre. No se puede pensar que un juego financiero de tan alto riesgo no repercuta en las finanzas mundiales. De allí la necesidad de tratar de entender como ciudadanos de este país para que no nos suceda como ya se dio en 1929.

### *La concentración financiera*

Continúo con los comentarios del analista Pam Martens sobre la situación de la Bolsa de New York, avalados por la larga experiencia de este analista. Aparecen afirmaciones sorprendentes para alguien que, como yo, estoy lejos de entender los detalles de esos manejos. Por ejemplo, dice:

---

<sup>2</sup> El Sistema de Reserva Federal (Federal Reserve System, informalmente FED) es el sistema bancario central de los Estados Unidos. El Sistema de Reserva Federal, es una entidad público/privado encargada de guardar todos los fondos de los bancos del sistema bancario estadounidense.

<sup>3</sup> Un banco off-shore es un banco que se encuentra fuera del país de residencia del titular, normalmente en una jurisdicción con baja presión fiscal (o paraíso fiscal), que ofrece determinadas ventajas económicas y legales.

«Es muy poco característico que Wall Street pierda miles de millones de su propio dinero. Por regla general, saben mucho antes que el público inversor cuando viene una quiebra (porque son los que sembraron las semillas para esa quiebra) y descargan sus pérdidas sobre participantes en el mercado menos enterados, usualmente el pequeño inversionista. Como ahora ellos mismos tienen que cargar con mega pérdidas, ¿no significará que son los participantes en el mercado menos enterados?».

Los grandes operadores especulan con dinero ajeno y retienen parte de las utilidades del inversor. Pero cuando hay pérdidas estas son descargadas sobre ese inversor. Negocio fantástico: son socios sólo en las ganancias. Parafraseando a Yupanqui el inversor podría cantar: “Las ganancias son ajenas, las pérdidas son de nosotros”. Uno, “reflexionador de a pie”, se pregunta ¿cómo hacen estas maniobras? Bueno es algo así:

«Los préstamos para coches, las tarjetas de crédito, las hipotecas; y las acciones de esas firmas son cargadas en planes 401 (k) [fondos de pensión]. La primera pista para esas mega-pérdidas es un acrónimo de tres letras: CDO. Significa Obligación de Deuda Colateralizada; un instrumento financiero tan enrevesado que incluso a veteranos escritores financieros les cuesta devanarse los sesos con el tema».

Para que nuestra autoestima no se vea deteriorada nos enteramos que no somos nosotros solos los que no entendemos. Entonces Martens, con algo de ironía nos propone una analogía:

«Para visualizar un CDO puede compararse con el episodio de la telenovela “Friends” en la que Rachel trata de hacer un bizcocho inglés. Coloca las capas requeridas de natilla y mermelada, pero cuando da vuelta la página del libro de cocina para seguir la receta para las capas, no se da cuenta de que las páginas están pegadas y completa el postre usando la receta de pastel de papas. El producto final es un artificio incomible de múltiples capas de natilla, mermelada, carne molida, arvejas fritas y cebollas. Los bizcochos ingleses son servidos típicamente en una fuente de cristal transparente para que se vean las exquisitas capas. Wall Street prefiere usar cerámica opaca para sus CDO».

Los más avisados se tragaron el anzuelo. Sigue con la analogía:

«Desde 2002 hasta 2006, grandes plantas manufactureras dirigidas por las mayores firmas de Wall Street, junto con otros actores menores, produjeron como salchichas bizcochos de CDO por más 1 billón de dólares, y la mitad la hizo en 2006. La receta era bastante flexible. Capas (llamadas paquetes en Wall Street) podían consistir de préstamos a estudiantes, cobraderos contra tarjetas de crédito, préstamos para coches, préstamos para propiedades comerciales o residenciales, hipotecas de alto riesgo o préstamos corporativos. Los paquetes también podían ser apuestas altamente apalancadas contra índices (CDO sintéticos) o segmentos de otros CDO (CDO cuadrados). Desde 2003, un porcentaje creciente de CDO fue formado por sólo una clase de activos: las hipotecas residenciales; utilizando frecuentemente hipotecas de alto riesgo y préstamos sobre la apreciación mobiliaria como el colateral predominante».

Hasta donde yo entiendo se podría sintetizar así: comenzaron a flexibilizar los créditos en la búsqueda de mayores rendimientos. Como nosotros ya sabemos por el odioso “riesgo país” a mayor riesgo de cobrabilidad mayor es la tasa de interés. Se va arriesgando cada vez un poco más y se van ocultando las quiebras por incobrabilidad que se van produciendo. Y “no hay tiempo que no se corte ni plazo que no se cumpla”. Bien hasta aquí llegamos. Pero ¿cómo sigue?

### *La investigación sobre las maniobras fraudulentas*

Sigamos esta investigación que tiene la ventaja de ser terriblemente grave e ingenua a la vez. ¿Cómo puede creer un operador experimentado de la Bolsa que juntando incobrables más incobrables se pueden

lograr utilidades. Claro está que detrás de ellos hay contadores brillantes que hacen magia con los números. Recuerden lo que hacían los de Enron<sup>4</sup>. Pero cuesta creer hasta dónde puede llegar la trampa. Leamos a nuestro investigador:

«Mientras se juntaban los paquetes, los segmentos permanecían en lo que Wall Street llama su operación de almacenamiento. Una vez que arman el CDO *en la fuente de cerámica opaca*, sólo se ve arriba la crema batida. Las agencias de calificación: Standard and Poor's, Moody's y Fitch otorgan al artilugio incomedible una calificación AAA basada en la crema batida. Que la calificación haya sido solicitada y pagada por el emisor del CDO no carecía de importancia, como demostrarían los futuros eventos».

Hemos aprendido algo más: Los mismos que nos calificaban como país de alto riesgo calificaron las deudas incobrables como AAA. Máxima calificación. Es decir, le ponían 10 a un examen de dos. Recién en 2007, después de que “los cráneos” de las finanzas comenzaron a denunciar las mentiras y los mercados comenzaron a trabarse, las agencias empezaron a disminuir las calificaciones.

«Pasaron cinco años en los que el así llamado “mercado eficiente” se tambaleaba en las tinieblas de las calificaciones de fantasía, sin ponderar las preguntas obvias sobre esos instrumentos AAA. Preguntas, como: ¿Cómo pudo un artilugio estratificado de pools de deuda cuestionable, muchas de origen dudoso, lograr el mismo equivalente de una calificación AAA que los valores del Tesoro de EE. UU. A pesar de los granujas políticos que van y vienen en Washington, nosotros, el pueblo estadounidense, mostramos una disposición desmedida e histórica de aguantar a estúpidos y a pesar de ello pagar nuestros impuestos a la renta por el bien de nuestros conciudadanos».

Se pregunta entonces:

«¿Cómo podría ser suficientemente seguro un instrumento opaco compuesto frecuentemente de más de 100 partes difíciles de rastrear para los fondos de pensión, los fondos de las compañías de seguros y, disfrazado como efectos negociables, guardadas por la friolera de más de 50.000 millones de dólares en dinero de fondos de mercado con dinero de la gente de a pie? ¿Cómo se transformó un modelo de mercado “eficiente” de 200 años de antigüedad que fijaba los precios de sus valores sobre la base de la búsqueda regular de precio mediante el comercio transparente en un complejo opaco de fabricación y almacenaje de productos que no se comerciaban o eran raramente comerciados, que necesitaban precios basados en modelos estadísticos?».

Podríamos consolarlo contándole que nosotros creímos que habíamos entrado al primer mundo, que un dólar valía un peso. Y que, como afirmaba uno de sus alumnos más brillantes, el “pelado” Cavallo, habíamos entrado en una estabilidad que duraría sesenta años. Podríamos preguntar ¿cómo un pueblo culto, politizado, compró con tanta facilidad ese postre criollo? Si ya habíamos viajado a Miami a decir litúrgicamente “deme dos” casi veinte años antes. Sr. Martens “en todas partes se cuecen habas”. Sobre todo cuando éstas están promocionadas por los grandes medios. Nosotros hemos demostrado que tenemos más de un 60% de Homero Simpson en Buenos Aires que votó por un contrabandista de automóviles y un evasor compulsivo, y un 20% de ellos a nivel nacional que votó por una monja vendida totalmente al neoliberalismo.

---

<sup>4</sup> La empresa originalmente se dedicaba a la administración de gasoductos dentro de los Estados Unidos, creció exponencialmente y se introdujo en otros rubros, En su momento la revista Fortune la designó como la empresa más innovadora de los Estados Unidos. Sin embargo, en el año 2001, las acciones de la empresa en Wall Street comenzaron a caer rápidamente de 85 a 30 dólares, cuando se supo que las ganancias eran el resultado de negocios fraudulentos que le permitían ocultar gigantescas pérdidas. Cuando se hizo público el escándalo Enron se vino abajo y llegó a la bancarrota. Desde allí, la palabra "Enron" se convirtió, para la cultura popular, en un sinónimo del fraude empresarial planificado.

### *El final de la novela financiera ¿final?*

Termino acá la apasionante historia acerca de cómo se puede hacer dinero perdiendo dinero. Apasionante sí, pero trágica, ya que los que cargaremos con el “muerto” antes o después seremos nosotros, los de a pie. Como estamos continuamente bombardeados por las enseñanzas mediáticas de los gurús de la economía cabe preguntarse: ¿Y qué dicen los expertos?

«La respuesta de Stan O'Neal por cuenta de Merrill Lynch es, a primera vista, muy modesta y simple: se cometieron errores; errores de juicio. Artículos recientes, sin embargo, han provocado sospechas de que en Merrill no sólo tenían los rangos AAA porque pensaron que eran seguros contra pérdidas gracias a la sobre-colateralización, sino también estaban haciendo apuestas de cobertura contra la deuda de alto riesgo en sí que vendían a los clientes, en otras palabras, Enronómica: las cabezas que gano, son colas que tú pierdes».

Resulta graciosa la invención de esta palabra: cruza de “Enron” y “economía”. Es decir las triquiñuelas contables que logran demostrar que menos dos más menos dos da más cuatro. Claro que el tiento se corta:

«El peligro con los valores al estilo de Alicia en el País de las Maravillas urdidos por la mano invisible de una máquina trampeada, es que todo lo que se necesita para iniciar un pánico es que algunos tipos de aspecto sobrio vestidos como eruditos se presenten en la plaza pública y griten "¡El emperador está desnudo!"<sup>5</sup>. Es exactamente lo que pasó el 15 de febrero de 2007. Joseph R. Mason, profesor asociado de finanzas en el College of Business Le Bow de la Universidad Drexel, y el investigador Joshua Rosner, presentaron un trabajo en el Instituto Hudson que dejaba al descubierto la noción disparatada de que se podía ponerle indefinidamente lápiz labial a un cerdo y llamarlo un valor AAA».

Nos cuenta Martens que cuando el documento de trabajo llegó a manos de Gretchen Morgenson del New York Times, y su artículo apareció tres días después:

«La fábrica de fuegos artificiales comenzó a arder en el sur de Manhattan, terminando por encender espectáculos pirotécnicos globales durante todo 2007. Hubo un pánico en un banco en Londres por primera vez en 140 años, fondos de inversión libre en bancarrota en Wall Street, prestamistas de hipotecas insolventes en todo EE. UU., rescates de fondos del mercado monetario por importantes instituciones financieras y más de medio billón de dólares de inyección de liquidez por parte del Banco Central Europeo. También hubo una ayuda sin precedentes de la Reserva Federal de EE. UU. en inyecciones de efectivo, y negociaciones secretas».

El castillo de naipes se desmoronó. Pero lo que está ahora en juego es la credibilidad de los operadores de la Bolsa de Nueva Cork, y aledaños, y en las consultoras calificadoras de riesgo. Entonces, a quien creer. Todo el sistema bursátil del mundo se basa en la fe. Dice Martens:

«Pero, de lejos, el daño más serio es la persistente desconfianza en las mayores firmas de Wall Street que, por desgracia, también poseen bancos. Nadie confía en la solvencia del otro, de modo que los préstamos entre bancos se han paralizado».

Cita el pronunciamiento que califica de profético que Mason y Rosner hicieron en su trabajo:

---

<sup>5</sup> Alude al viejo cuento del Emperador que le gustaba mucho la ropa y lo engañaron con un traje invisible para cualquier estúpido o incapaz para su cargo. Desconfiando envió a dos de sus hombres de confianza a verlo. Evidentemente, ninguno admitió no ver la prenda y comenzaron a alabarla. Toda la ciudad adoptó la misma conducta: nadie reconoció no verlo, hasta que un niño dijo: «¡Pero si va desnudo!», entonces el Emperador reconoció el engaño.

«La creciente aceptación por los inversionistas de estructuras de CDO ha sido apoyada por la disposición de las agencias de calificación de calificar esos activos. A diferencia de otros activos calificados por esas agencias, esos activos están sometidos a considerables riesgos en el mercado, un riesgo que según las agencias de calificación no pueden calificar efectivamente... ».

En fin, mientras nos preocupamos por los “motochorros” los chorros de magnitud dan clases en las “mejores universidades”, cobran por tergiversar la verdad y son premiados por las academias. Este es el mundo que debemos enfrentar y del cual nos debemos defender.