

Wealth & Wisdom – Marzo 09

“Como pediste sabiduría, también te otorgué riqueza...”, Reyes I, Cap.III, 2.

El Centro del Problema

por Ariel Pascar

Mientras escribo estas líneas los líderes del G-20 se preparan para debatir la aplicación de mayores y rigurosos controles sobre los mercados financieros, con el fin de prevenir futuras crisis de la magnitud de la actual.

Cada vez que los políticos intentan “reinventar la rueda”, y hacen anuncios grandilocuentes, a mí, al menos, me surgen un par de preguntas simples e ingenuas... (por no hablar de que mi preocupación crece exponencialmente).

En primer lugar ¿Es por la falta de controles que las crisis se producen?
En segundo término... ¿Es a través de mayores controles que las crisis se evitan?

Sé que para muchos estas preguntas suenan demasiado básicas, pero desde hace tiempo prefiero cuestionar algunas cosas, antes que aceptarlas solo porque “el imperativo institucional” así lo aconseja, y darlas por obvias.

Lo máximo que podía perder eran unos minutos de reflexión, y, en cambio, como recompensa obtener algo de claridad. Así que me puse a tratar de recordar los verdaderos orígenes de esta crisis, a fin de entender si en el “Centro del Problema” estaba, realmente, la falta de controles.

Este es el resultado de esa revisión, y lo comparto con ustedes.

No es fácil, lo reconozco, con la velocidad con que se suceden los eventos y las noticias, tratar de recordar como fue desarrollándose esta crisis. Pero creo que bien vale la pena el esfuerzo.

Si nos remontamos a los años posteriores a la crisis en USA del 2001 - como consecuencia de la denominada burbuja “.com” - recordaremos que, a fin de acelerar la salida del entorno recesivo, el gobierno de los EEUU propició una drástica reducción de las tasas de interés.

Esta reducción de tasas, junto a un ingenioso pero perverso mecanismo – la “securitización” de las carteras hipotecarias – permitió el flujo de dinero fresco para alimentar una gran actividad especulativa en el sector inmobiliario.

Esta actividad pronto devino en “burbuja” inmobiliaria, que en una economía “globalizada” pronto contagió a Europa, Asia y América Latina.

Como consecuencia de esta “burbuja” los precios de las propiedades y terrenos se incrementaron en forma exponencial, y, a su vez, estos bienes sobrevaluados sirvieron de garantías para nuevos créditos hipotecarios, y más adquisiciones.

La “securitización” de las carteras hipotecarias creó, por primera vez, un nuevo escenario en el negocio bancario. El banquero, antes preocupado por la capacidad del deudor para devolver los

HEXA -Wealth Management & Life Planning

préstamos y pagar los intereses, estaba ahora, transfiriendo el riesgo a vaya uno a saber quien (las hipotecas se consolidaban en carteras, que a la vez se dividían en unidades financieras que se comerciaban en los mercados financieros), mucho mas preocupado por las comisiones que recibía por colocar estas hipotecas “securitizadas”, que por la calidad crediticia de las mismas.

Por vez primera un banquero se salía de sus prácticas milenarias, y prestaba dinero a alguien, sin ningún interés en conocer ni saber si este era capaz de devolverle el dinero prestado. Una vez transferido el riesgo, el problema era ya de otro... Una actitud demasiado humana.

La codicia le había ganado, lejos, a la cautela.

Así la “burbuja” alcanzó niveles increíbles. Todos, de pronto, podían acceder no solo a una propiedad, sino a dos y, por que no, a tres.

Los alquileres pagaban las cuotas de las hipotecas, y todos vivían felices creyendo que realmente el “dinero crecía de la nada”.

“¿Tan fácil había sido?” – se preguntaban muchos, con la sensación de haber perdido muchos años trabajando estúpidamente, cuando en medio de esta especulación voraz, veían tan cerca el sueño de convertirse en millonarios, tan rápido y tan fácil...

Pero estas historias de “plata dulce” nos son conocidas (sobre todo en estas latitudes). Así como también sus inevitables desenlaces.

Las burbujas estallan, como sucedió, también, en este caso.

Los mercados se saturan, la demanda desaparece, y la fiesta se acaba.

Como le gusta decir a nuestro Maestro, Warren Buffett: “Cuando la ola pasa, y el agua baja, es recién ahí cuando se aprecia quien estaba sin traje de baño”...

Al caer precipitadamente la demanda, con una oferta inmobiliaria desmesurada, los precios cayeron estrepitosamente. Y hasta acá, solo una pérdida para los compradores voraces...

Pero como esas propiedades eran, a su vez, avales para segundos préstamos, los acreedores comenzaron a temer por su capital prestado, y, a fin de mitigar los riesgos, tomaron dos medidas:

- a. exigieron mayores avales.
- b. elevaron las tasas de interés, lo que incrementó las cuotas de las hipotecas.

La gente, cuyos ingresos seguían siendo los mismos (sueldos, ingresos por alquiler, etc.), de pronto, no pudieron afrontar las cuotas de las hipotecas. Y así comenzaron los remates...

Nafta al fuego. Mayor oferta de propiedades inmobiliarias. Mayor derrumbe de precios.

Lo que eran rentables “carteras securitizadas”, pasaron a ser, de un día para el otro, “activos tóxicos”. Y gran parte de los bancos y fondos de inversión tenían en su cartera estos “activos tóxicos” (antes “carteras securitizadas”, de las que, orgullosos, recibían jugosos retornos).

HEXA -Wealth Management & Life Planning

De allí en adelante, la historia nos resulta más fresca, porque es más cercana. Mercados que se derrumban... Bancos desesperados y a punto de quebrar... Falta de crédito... Ilquidez... Pánico.

Ahora, bien. Habiendo refrescado un poco nuestra memoria, podemos dar un pasito memorioso más, y recordar que ya en el 2005 las hipotecas “sub-prime” (es decir hipotecas de riesgo, otorgadas a individuos de baja capacidad financiera y con gran probabilidad de no poder afrontar las deudas) y la “securitización” que alimentaban la burbuja, así como la burbuja misma (el mercado inmobiliario sobrecalentado por la actividad especulativa) no eran ningún secreto.

Es decir, no había allí ningún elemento que hubiese sido desconocido o estuviera oculto, y que justificara atribuirle a su existencia la falta de “control”. Todos tenían la “burbuja” delante. Pocos la querían ver.

Ya en aquél entonces (es decir, nada más ni nada menos que tres años antes de la gran debacle) los medios, en general (no solo los especializados), se hacían eco de fuertes advertencias sobre la irracionalidad reinante, y el fuerte riesgo que se estaba generando con el probable estallido de esta nueva burbuja (la de las “.com” aún estaba unos pasos atrás en el tiempo, pero el ser humano no aprende tan rápido...).

¿Y faltaba control? La Fed, la SEC (Securities and Exchange Commission), y una batería enorme de numerosos organismos regulatorios y de control estaban absolutamente al tanto de lo que estaba sucediendo... No estaban ajenos a nada. Y tenían amplias capacidades de control e intervención. Pero no hicieron nada.

Interesante casualidad es que, en medio de la crisis, sale a la luz el fraude multibillonario del respetado señor Bernard Madoff.

Nada tan casual, ya que el esquema fraudulento se derrumba cuando los inversores, en medio del pánico, piden retirar sus fondos, que, durante años, habían, en teoría, devengado, consistentemente, suculentos retornos.

Trágico descubrimiento. No había ni retornos, ni quedaba nada del capital colocado. Todo se había evaporado.

Por supuesto, muchos de los abanderados del “control” aprovecharon este desgraciado evento para redoblar sus esfuerzos en aras de un mayor “control”. Hay que controlar más, dijeron.

Pero, nuevamente, ¿no había control?

El señor Madoff operaba como broker y asesor financiero. Como tal, en USA, era, también en teoría, controlado y regulado muy de cerca por la SEC y el FINRA. Estaba obligado a que sus ejercicios y operaciones fueran absolutamente auditados.

El señor Madoff, fue incluso, años atrás, denunciado e investigado por la SEC. Ya muchos sospechaban que semejante consistencia en los retornos no “olía bien”. Solo encontraron “desprolijidades”, que la SEC indicó remediar, sin sanciones, y, extrañamente, sin percibir nada del mega-fraude que se desarrollaba bajo sus narices.

Y son solo 2 ejemplos. Podríamos detallar muchísimos más.

¿Cuál es entonces el “Centro del Problema”? ¿Es acaso la falta de control?

Humildemente yo creo que no.

A mi entender el problema reside en otro factor muchísimo más relevante.

La economía no es algo abstracto. La economía se basa - como sostenía el fundador de la escuela austríaca, Von Mises - en la “acción humana”. Y la acción humana se rige por complejos mecanismos psicológicos. Pasiones. Deseos. Prejuicios. Miedo. Codicia... Una compleja trama, nada fácil de “controlar”.

Como decía Freud. Las pulsiones son indomeñables.

Las burbujas no se producen por falta de control. Por el contrario. A veces, paradójicamente, demasiado control o demasiada intervención en los mercados amplifica los ciclos naturales que rigen la dinámica sutil entre la oferta y la demanda.

¿Necesitamos acaso que el estado nos vigile dentro de nuestros hogares para prevenir que nosotros o nuestros hijos no quedemos fulminados por meter un dedo en un enchufe?

¿No somos acaso capaces de aprender que la electricidad – maravilloso descubrimiento que nos ha permitido disfrutar de tanto desarrollo y confort – es peligroso, y puede terminar con nuestras vidas?

Cuando uno lee en el diario un aviso que dice “Busco inversor u\$s 500.000 a 25-30 años para desarrollo innovador. No tengo avales” no creo que surja la pregunta de si no será conveniente prohibir este tipo de avisos, enviar a la policía a que investigue si quién lo publica es un potencial estafador o prevenir las probables transacciones que deriven de esto.

Se supone, y se da por sentado, que el potencial inversor, feliz poseedor de los u\$s500.000 tiene las herramientas y el conocimiento suficiente para hacer las averiguaciones pertinentes y juzgar por sí mismo si está ante un negocio o un fraude, y, en todo caso, generar una sólida gestión de su riesgo.

En esos casos, nadie cree que todo pasa por el “control”.

El control es necesario, pero no suficiente.

Al fin y al cabo los modelos más controlados, más regulados, más intervencionistas (que casi pareciera fueron inspirados en el “panopticon”, diseñado por Bentham en 1785) no han demostrado mitigar los riesgos ni evitar las crisis. Ni siquiera reducir los niveles de fraude y/o corrupción.

La ex URSS es un gran ejemplo. ¿Se puede pedir mayor control? ¿Y cuál fue el resultado?

La concentración del poder de control no genera mayor seguridad. Por el contrario. Dada la naturaleza humana, la concentración de poder, y la falta de transparencia que esta conlleva, deviene en un “enorme eslabón débil” susceptible de corrupción y “amigismo”, y un mayor potencial de “evadir los controles”.

HEXA -Wealth Management & Life Planning

El “Centro del Problema” es el ser humano y su naturaleza.

Madoff era pariente de un oficial de la SEC. Los brokers hipotecarios otorgaban favores sexuales a sus reguladores, a cambio de hacer la “vista gorda”.

La vieja historia de siempre.

El problema central no es el control.

Las nuevas regulaciones y controles promovidos por la Ley Sarbanes-Oxley, promulgada en el 2002 para proteger a los inversores luego del escandaloso caso Enron, no ha demostrado ser efectiva en esta crisis. Muchas empresas aparentemente saludables, auditadas y controladas de cerca, resultaron ser meros “castillos de naipes”.

Transparencia. Descentralización de poder. Conocimiento.

Esos son los elementos que, en manos de los individuos que conforman un mercado, pueden contribuir a bajar los niveles de irracionalidad propios de las acciones de las masas.

Mejores decisiones: Racionales. Informadas. Profesionales. Con sentido de “negocio”.

Esas son las que nos permiten decir “No gracias”, cuando nos quieren “vender un buzón”.

Esperar a que “papá estado” nos proteja, es una ilusión.

No solo eso. Peor aún. Hay una alta probabilidad de que sea como poner al “lobo” a cuidar a las pobres “ovejitas”.

Ustedes, ¿qué opinan?

Me interesa mucho saber como lo ven...

Les agradeceré mucho si me envían un mail (hexa@hexawm.com), y me cuentan...

Un saludo muy cordial.