

## RESEÑAS DE LIBROS

**Richard A. Posner, *A Failure of Capitalism: The Crisis of '80 and the Descent into Depression*, Cambridge (Massachusetts) y Londres: Harvard University Press, 2009.**

Este libro se publicó unos meses después de que estallara la crisis financiera internacional. La falla a la que se refiere el título es una de las respuestas institucionales a la implosión de la burbuja inmobiliaria y, en última instancia, una falla de la “ideología del libre mercado”. Tal es la sentencia del juez Posner. Tenemos que emitir una opinión discordante. El caso no está probado más allá de la duda razonable; ni siquiera por una preponderancia de la evidencia.

Su tesis es la siguiente. La falla se origina con la desregulación del sistema financiero estadounidense, que comenzó a fines de la década de 1970 y prosiguió hasta el final de la década de 1990. El relajamiento de las regulaciones bancarias tuvo un efecto pernicioso en la competencia, que indujo a los bancos a ir más allá de su negocio tradicional de préstamos a corto plazo. Los bancos incursionaron en el mercado de préstamos hipotecarios y otras operaciones a largo plazo en busca de mayores rendimientos. Con el tiempo, la desregulación les permitió asumir mayores riesgos, como las denominadas hipotecas *subprime* (para deudores con problemas recientes en su historial crediticio). La desregulación hizo del negocio bancario un negocio menos seguro.

La crisis financiera fue una consecuencia natural del *laissez-faire*, un resultado consistente con la operación normal de un mercado conformado por agentes racionales que persiguen su propio interés. Las burbujas comienzan como una apuesta razonable basada en la creencia de que las condiciones económicas justifican un aumento de los precios de ciertos activos. Aun si uno piensa que hay una burbuja, puede ser racional seguir apostando al alza porque nadie sabe a ciencia cierta cuándo va a reventar, hasta que en algún momento el aumento se hace insostenible y ocurre lo inevitable.

El Gobierno estadounidense no es responsable de la crisis, pero sí lo es de no tener un plan de contingencia. Dejó caer primero a Bear

Stearns y luego a Lehman Brothers; después lanzó un programa de compra de “activos tóxicos” que resultó impracticable. La reacción torpe e incompetente del gobierno republicano sumió a la economía estadounidense en una depresión. La responsabilidad última recae en la ideología del libre mercado, que hizo que los economistas conservadores ni siquiera pensarán en la posibilidad de una crisis y que las agencias regulatorias fueran muy complacientes con la industria financiera.

Hay varios vicios procesales en este expediente. En primer lugar, lo que caracteriza el desarrollo del mercado hipotecario en la era de la desregulación no es una mayor participación de los bancos, sino todo lo contrario. De un pico de 73 por ciento en 1975, la exposición crediticia de bancos y cajas de ahorro en el mercado estadounidense de hipotecas residenciales bajó a 30 por ciento en 2000. Entretanto, la exposición de las empresas gubernamentales (Ginnie Mae) y cuasi gubernamentales (Fannie Mae y Freddie Mac) subió de 17 a 50 por ciento del total. La razón es muy sencilla: las regulaciones bancarias exigen a los bancos mucho menos capital por cada dólar que invierten en valores hipotecarios respaldados por dichas empresas que el que exigen por cada dólar de préstamos hipotecarios que mantienen en sus libros. Nada de esto debería ser desconocido para Posner, porque está tomado de un artículo que él mismo cita en sus referencias bibliográficas<sup>1</sup>.

En segundo lugar, las burbujas que dan lugar a las crisis financieras no se forman de la nada. El culpable es el crédito barato, como dice Posner: en este caso particular, consecuencia de una política deliberada de la Reserva Federal de mantener bajas las tasas de interés y del flujo de capitales, principalmente asiáticos, hacia Estados Unidos. El crédito barato estimula la demanda por activos durables, incluidos inmuebles, y la oferta de préstamos para financiarlos. Hasta allí tiene razón, pero agrega que la conjunción de las bajas tasas de interés y la desregulación inducen a los bancos a cometer errores sistemáticamente en la concesión de préstamos. Esta afirmación es cuestionable. Las bajas tasas de interés conducen a una expansión del crédito, con desregulación o sin ella; y es la necesidad de colocar un mayor volumen de crédito lo que conduce sistemáticamente a otorgar préstamos que de otra manera no se habrían concedido.

Por último, la respuesta del Gobierno estadounidense a la crisis puede haber sido torpe e incompetente, pero difícilmente puede reconciliarse con la ideología del libre mercado. El gobierno no dejó caer a Bear Stearns; más bien la Reserva Federal garantizó sus pasivos

para que lo adquiriera J. P. Morgan Chase. Es verdad que dejó caer a Lehman Brothers, pero al día siguiente rescató a AIG y la semana anterior había nacionalizado Fannie Mae y Freddie Mac. La frustrada compra de activos tóxicos tampoco era una política de libre mercado.

Difícil decir qué nos hacemos con este libro. Aparte de consolidar la regulación financiera en un número menor de agencias gubernamentales, el autor propone una “lista parcial” de reformas que incluye imponer límites a los préstamos hipotecarios y a las tarjetas de crédito, prohibir la negociación de valores por cuenta propia de los bancos, exigir que los *credit default swaps* se negocien en mercados centralizados, resucitar las leyes contra la usura, regular la compensación de los ejecutivos bancarios, subir las tasas del impuesto a la renta. ¿Es este el mismo profesor Posner que en 2007, en la séptima edición de su influyente *Economic Analysis of Law*, decía que la regulación del mercado de valores “se asienta, en parte, en una concepción errónea sobre la Gran Depresión de la década de 1930”, que el *crack* de 1929 “probablemente no fue el resultado de abusos en el mercado de valores, sino más bien la anticipación de la Depresión” y que “uno tiene derecho a ser escéptico sobre aspectos de la regulación del mercado dirigidos a prevenir otra crisis como la de 1929” (p. 481)? ¿El mismo que consideraba que muchas regulaciones bancarias “van mucho más allá de lo que un acreedor privado exigiría en aras de la seguridad y parecen cuestionables” que uno puede sospechar que el propósito real de algunas restricciones impuestas a los bancos era “proteger a los bancos de la competencia, punto” y que la derogación de la ley Glass-Steagall, que simboliza la culminación del proceso de desregulación, “fue inequívocamente eficiente” (p. 485)?

**Iván Alonso**

## NOTA

- 1 W. Scott Frame y Lawrence J. White, “Fussing and Fuming over Fannie and Freddie: How Much Smoke, How Much Fire?”, en *Journal of Economic Perspectives* (primavera de 2005), p. 159.