

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Crisis-financiera-el-eterno-retorno>

# **Crisis financiera : el eterno retorno**

- Reflexions et travaux -

Date de mise en ligne : mercredi 26 septembre 2007

---

**Copyright © El Correo - Tous droits réservés**

---

**« La tormenta que atraviesan actualmente los mercados financieros afectará el crecimiento mundial », estima el director general adjunto del Fondo Monetario Internacional, John Lipsky. Más preocupados por tranquilizar a la opinión pública (¡y a los inversores !), Estados Unidos, Europa y Japón pretenden que las fluctuaciones bursátiles no son más que un accidente. Pero las bases de la próxima crisis ya están sentadas.**

Hace dos siglos, Hegel lamentaba la incapacidad crónica de los Estados para aprender de las experiencias de la historia. Pero los gobiernos no son las únicas fuerzas incapaces de aprender. El capital -muy particularmente el financiero- también parece condenado a perseverar en el error, a la aberración reiterada, y al eterno retorno de la crisis financiera. A pesar de que concierne a « objetos » nuevos, la actual crisis de los mercados de crédito permite ver una vez más los ingredientes químicamente puros del desastre, brindando a todo aquel que desee aprovecharla una ocasión para meditar sobre las « bondades » de la liberación de los mercados de capitales.

Ocurre que el credo financiero no cede fácilmente : se jacta de ser la encarnación misma del principio de realidad ; somete a las empresas a la sola « validación por los hechos », bajo los criterios del *reporting* (presentación trimestral de las cuentas) y del *track record* (« historial » de los resultados), pero sigue siendo estúpidamente ignorante de lo que la historia reciente -su propia historia- le enseña sin embargo de manera abrumadora.

Ocurre, en efecto, que el *track record* de la liberalización financiera no es verdaderamente ejemplar... Desde que se impuso -vale la pena recordarlo- difícilmente han transcurrido más de tres años seguidos sin un accidente importante, casi todos destinados a entrar en los libros de historia económica : 1987, crack memorable de los mercados de acciones ; 1990, crack de los « Junk Bonds » ("obligaciones basura") y crisis de los « Savings and Loans » (cajas de ahorro estadounidenses) ; 1994, crack estadounidense de obligaciones ; 1997, primer episodio de la crisis financiera internacional (Tailandia, Corea, Hong Kong) ; 1998, segundo episodio (Rusia, Brasil) ; 2001-2003, explosión de la burbuja internet...

Y así llegamos a 2007. Lectura para devotos : « *Une mondialisation heureuse, mais heurtée* » (« Una globalización dichosa pero accidentada ») [1] ... En el diario Le Monde, Pierre-Antoine Delhommais se deleita con la resiliencia del monstruo frente a tantos grandes sacudones que amenazan con aniquilarlo, y cada vez, no sólo volvió a ponerse de pie, sino que renació aun con más fuerza. En efecto, resulta imposible no sorprenderse, con la salvedad de que Delhommais olvida la cuenta que cada vez tuvieron que pagar los asalariados por la borrachera de las finanzas. Ya que, invariablemente, el desmoronamiento de los mercados afecta a los bancos, por lo tanto, al crédito, y luego a las inversiones, al crecimiento... y al empleo.

Sin dudas, será necesario que un fondo de inversiones con pocos escrúpulos adquiera su periódico para que, experimentando concretamente el *downsizing* (« reducción de personal »), Delhommais se muestre más propenso a contabilizar los puntos de crecimiento perdidos y los empleos destruidos a causa de los métodos de la finanza y (más aun) de sus crisis. Así, es posible que los « golpes » de la globalización le resulten personalmente dolorosos y deje de considerarla « dichosa ».

La crisis de los mercados de crédito que afecta a la economía estadounidense ofrece sin embargo un panorama casi ideal de los encadenamientos fatales de la especulación liberada. Como en un desfile, vuelven a sucederse las toxinas generales de la finanza, siempre las mismas e idénticamente ordenadas :

- ▶ 1) las tendencias « Ponzi » de la especulación ;

- ▶ 2) el laxismo en la evaluación de los riesgos en la fase alcista del ciclo financiero ;
- ▶ 3) la vulnerabilidad estructural ante una pequeña modificación del entorno, y el efecto catalítico de un problema local que precipita el vuelco de la tendencia ;
- ▶ 4) la apresurada y desordenada revisión de las evaluaciones ;
- ▶ 5) el contagio lateral de dudas a otros compartimientos del mercado ;
- ▶ 6) el impacto sobre los bancos más expuestos ;
- ▶ 7) la amenaza de un accidente sistémico, es decir, de un derrumbe global, seguido de una recesión generalizada a causa del estrangulamiento del crédito... y, *last but not least*, el llamado de auxilio dirigido a los bancos centrales por todos esos grandes fanáticos de la libre iniciativa privada...

### 1. Las tendencias "Ponzi" de los mercados

Probablemente nadie mejor que Hyman Minsky puso en evidencia ese encadenamiento de la finanza de mercados, que resumió en la elocuente denominación de « ceguera ante el desastre » [2]. Minsky prestó una particular atención al caso de Charles Ponzi, un especulador de la década de 1920 que se había alzado con los ahorros de inversionistas ingenuos atraídos por promesas de ganancias extraordinarias. Sin disponer de ningún activo real capaz de producir el rendimiento anunciado, Ponzi servía a sus primeros clientes no con dividendos inexistentes... ¡sino con el capital aportado por los recién llegados, por lo que la sostenibilidad del conjunto requería mantener imperativamente una corriente de nuevos aportantes !

Se trataba obviamente de una estafa, pero es casi el mismo mecanismo en que se basan todas las burbujas, que necesitan de un flujo constante de inversiones líquidas para mantener un mercado alcista y la ilusión de que todo el mundo sale ganando. El enrolamiento especulativo, ése es el secreto de la burbuja. Por supuesto, una vez concretada la entrada de los primeros iniciados, los invitados a formar el grueso de los batallones serán agentes cada vez más mediocres, es decir, menos prevenidos, pero cada vez más numerosos.

Para que el crecimiento del mercado inmobiliario estadounidense continuase -de ser posible *ad aeternam*- era necesario entonces que cohortes cada vez más nutridas de familias fuesen empujadas al mercado del préstamo hipotecario. Gracias al sueño estadounidense de la propiedad, al principio no resultó demasiado difícil convencerlas, ya que escarmentadas por el derrumbe de las acciones de la burbuja internet, las familias buscaban otras formas de inversión. Pero como el contingente de suscriptores de crédito « sanos » se agotó rápidamente y el mercado debía imperativamente ser sostenido, los corredores de créditos inmobiliarios fueron cada vez más lejos en búsqueda de nuevos reclutas... ¿Pie plano ? ¿asma ? ¿diabetes ? ¿descalcificación ? ¿incapacidad psíquica ? Ningún problema : apto para todo servicio. Y por supuesto, la guerra sería alegre y divertida. El ingreso de regimientos enteros de compradores al mercado hizo subir los precios inmediatamente.

Y si a alguien le resulta imposible reembolsar el crédito -se dicen al unísono las familias y los corredores que los concedieron- se vende la casa, con plusvalía para unos y comisiones para los otros. Y entonces, dado que con la convicción del crecimiento indefinido del mercado todo el mundo acaba por ser considerado apto, las canillas del crédito se abren al máximo y el alza especulativa así alimentada parece darle razón a todos. De esa manera emergió la categoría -que habrá de pasar a la posteridad- de los *subprime mortgages*, esos préstamos inmobiliarios cuyos beneficiarios, desconocidos por los establecimientos de crédito, son de una solvencia más que dudosa. Y como se vive en el colmo de la euforia, todos los límites acaban por desaparecer : lo más acabado en materia de insolvencia crediticia son los llamados préstamos « Ninja » (*No Income, No Job or Asset*, es decir « ni ingresos, ni empleo, ni activos que podrían servir de garantía »), y como premio, sin dudas, una botella de champagne.

### 2. Laxismo en la evaluación de los riesgos

Pero la finanza tiene recursos. ¿Acaso no dice ser especialista en el tratamiento de los riesgos ? En todo caso, no le

falta inventiva. Su arma secreta : los « productos derivados ». El problema de un crédito, más aun cuando encierra riesgo, es que queda en los libros del prestamista hasta su terminación, buena... o mala. El gran hallazgo, que data de comienzos de la década de 1990, consiste en « fusionar » una cierta cantidad de créditos, creando así una línea de obligaciones bajo la forma de títulos negociables. La gran ventaja de esa operación, adecuadamente llamada « titulización », se debe a que los títulos así « manufacturados » pueden ser vendidos en el mercado en pequeños paquetes a los diversos inversionistas (institucionales) que deseen comprarlos. Así se logra sacar los créditos dudosos del balance del banco. ¡Y así, éste los concede con tanta ligereza, pues sabe que podrá deshacerse de ellos una vez titulizados !

¿Pero, cómo es posible que haya inversores que quieran comprar esos títulos, de los que el banco desea librarse ? En primer lugar, porque los toman por cantidades más pequeñas, y sobre todo porque esos títulos son negociables, es decir, susceptibles de ser vendidos nuevamente. Además, porque la línea de títulos derivada del grupo de créditos inicial está en realidad dividida en diferentes segmentos de riesgos homogéneos. Cada inversor institucional, según su propio perfil y su aversión al riesgo, comprará dentro del segmento que le conviene, sabiendo que siempre encontrará quienes -principalmente los « *Hedge Funds* »- busquen el segmento con más riesgo por ser el más remunerativo... mientras todo va bien.

Evidentemente, todos los derechos (flujos financieros) y todos los riesgos (de impago) propios a los créditos iniciales, se transfieren a los portadores de esos títulos llamados RMBS (*Residential Mortgage Backed Securities*, es decir Títulos Adosados a Créditos Inmobiliarios), pero los portadores son tan numerosos -y cambiantes- que se genera una enorme dispersión del riesgo global. Mientras que antes el banco generador debía hacer frente sólo al eventual impago de uno de sus préstamos, ahora, no solamente se deshizo de la totalidad, sino que las consecuencias se fragmentaron en una miríada de inversionistas, cada uno de los cuales sólo garantiza una parte mínima, y -más aun- diluida en el conjunto de su propia cartera.

### 2 (bis). ¿Riesgos diluidos o multiplicados ?

¿Pero entonces -podría decirse- por qué alarmarse, si con la panacea de la titulización la finanza descubrió la cuadratura del círculo ? Más aun en la medida en que la operación de titulización será reiterada a partir de los RMBS, cuyos peores segmentos requieren una recuperación especial para poderlos colocar más fácilmente. Así es que partir de sus RMBS ciertos inversionistas van a emitir un nuevo tipo de títulos negociables, los CDO (*Collateralised Debt Obligations*). La emisión de CDO, títulos derivados de títulos, reacomoda la fracción concernida de la cartera de RMBS en diferentes segmentos. El segmento superior, llamado *investment grade*, sustrae a sus tenedores de los primeros 20 o 30% de impagos sobre los créditos inmobiliarios iniciales. Sigue un segmento intermedio, denominado *mezzanine*, y queda por fin un segmento inferior, que será el que recibirá el impacto de los primeros impagos.

Púdicamente se designa a este segmento como *equity*, pero el lenguaje del mercado llama a las cosas por su nombre : *toxic waste*, es decir « residuos tóxicos ». Tal es el nombre reservado a esos productos que -puede decirse- elevan el riesgo al cuadrado, pues representan el segmento más riesgoso (de los CDO) derivado del segmento más riesgoso (de los RMBS) extraído de la cartera de créditos inicial... Pero mientras el mercado inmobiliario suba y las familias sigan reembolsando, siempre habrá interesados, ya que no habiéndose aún manifestado la toxicidad, lo único que cuenta son las impresionantes remuneraciones.

Los *Hedge Funds*, que pueden recaudar fondos a tasas más bien bajas, invierten en títulos de alto riesgo -los que podrán revenderse ad libitum mientras el mercado supuestamente posea liquidez- y que rinden en consecuencia ; es decir mucho. Los márgenes son enormes, los « residuos tóxicos » son considerados oro puro, y los *golden boys* festejan. Los impresionantes beneficios obtenidos ocultan los riesgos objetivos, que nadie quiere ver, para que la vaca lechera viva el mayor tiempo posible. Mientras tanto, los agentes inmobiliarios siguen reclutando en masa.

### 3. De la vulnerabilidad estructural al disfuncionamiento

La dispersión de los riesgos por medio de las operaciones de titularización acumuladas logró hacer creer que ya no existían. Pero se trata de una ilusión. Sobre todo en la medida en que esa agradable embriaguez lógicamente indujo, en la base, a conductas cada vez más temerarias. El prestamista inmobiliario se dice : teniendo en cuenta que logro deshacerme hasta de los peores créditos, más vale lanzarme de lleno en el asunto ; mientras que en la otra punta, el *Hedge Fund* se dice a su vez : ¿por qué no tomar los CDO más podridos, puesto que son los más rendidores ? Los riesgos, es cierto, se diluyeron, pero la misma disolución fomentó un crecimiento totalmente descontrolado de su volumen global, y la situación general se acerca tranquilamente hacia zonas críticas.

En ese momento, la fragilidad estructural del edificio es tal, que se torna vulnerable a modificaciones del entorno a priori insignificantes. Los cuartos de punto de alza en la tasa de interés decididos por la Reserva Federal aparentemente no tienen ninguna influencia. Salvo que en la otra punta de la curva de riesgos el crédito inmobiliario de la señora Brimage pasó de 6,3% en 2005 a 11,25%, y sus mensualidades de 414 a 691 dólares [3]... Y esto es más de lo que necesitaba para caer en cesación de pagos. Como ella, 14% de quienes tomaron créditos *subprime* no pudieron responder a sus obligaciones a partir del primer trimestre de 2007.

Aun siendo modestas, las alzas de tasa de interés del banco central tienen un doble efecto de recorte. Por una parte, hay menos cantidad de nuevos entrantes al mercado inmobiliario y los precios comienzan a bajar ; por otra parte, las mensualidades de los que ya están dentro se tornan insoportables, al tiempo que perciben que es difícil « salir » del sistema. De hecho, la realización de sus activos no sólo se saldaría por una minusvalía para ellos mismos, sino por una acentuación de la presión a la baja para todos los demás.

Como ocurre siempre en las crisis financieras, un organismo financiero especializado termina haciendo de pato de la boda, y su derrumbe sacude las mentes y marca un vuelco en los acontecimientos. En el caso que nos ocupa, dos problemas -uno en cada extremo de la cadena- vinieron a espabilar a los mercados. Primero, fue el banco de inversiones *Bear Stearns*, que debió cerrar dos de sus fondos « dinámicos » -sin dudas demasiado dinámicos- en realidad dopados con CDO. Pero además, el agente inmobiliario « *American Home Mortgage* » (AHM) se vio obligado a ponerse directamente bajo la protección del capítulo 11 de la ley de quiebras [4]. Esta desventura es más inquietante que la precedente, pues AHM no está especialmente comprometido en el segmento de los *subprime* ; por lo tanto, ¡cómo será para los otros !

### 4. La apresurada y desordenada revisión de las evaluaciones

Esta vez, un leve viento de pánico comenzó a soplar. Los *toxic wastes* empezaron a despedir muy mal olor y la gente comenzó a decirse, además, que los triple A o doble A [5] de los segmentos investment grade de CDO, están posiblemente bastante adulterados. ¿Pero, cómo se pudo llegar a cometer errores de evaluación tan monumentales ? Es cierto que algo tiene que ver la complejidad objetiva de evaluación de los productos derivados. Es cierto que las agencias de calificación evalúan los segmentos de CDO y de RMBS por centenares. Sin embargo, no son esforzadas obreras aplastadas por la dimensión de la tarea. Su facturación misma proviene de las instituciones financieras, emisoras descontroladas de esos títulos a evaluar : 40% de los ingresos de Moody's en 2006 provinieron de la evaluación de productos estructurados... Ahora bien, para que haya más material a tratar, es preferible que los precedentes sean declarados sanos...

A eso se añade una nueva demostración de que las agencias de calificación jamás supieron ser independientes de los apetitos del mercado que deberían moderar... cuando en realidad, de hecho, la mayoría de las veces los acompañaron gentilmente. Ocurre que cuando se está tan cerca de la finanza y accesoriamente se vive de ella, es difícil gritar que hay mucho riesgo cuando todo el mundo se llena los bolsillos... Catastróficamente pro-cíclicas allí donde deberían ser anti-cíclicas, las agencias dejan que la suba se desarrolle... y se ponen a corregir de manera

apresurada y desordenada en cuanto se vislumbra una inversión de la tendencia, contribuyendo así a transformarla en derrumbe.

Y probablemente esta crisis recién está comenzando. En efecto, ocurre que los futuros impagos inmobiliarios de las familias se acumulan silenciosamente en la antecámara de las *teasing rates*, esas tasas muy seductoras gracias a las cuales los agentes atraen a los candidatos aplicando la regla llamada « 2+28 » : los dos primeros años con una tasa muy interesante, y los 28 siguientes con una tasa máxima, dura de soportar. Aún no se vio abalanzarse la promoción 2006, sino apenas la 2005, la del momento más fuerte de la burbuja inmobiliaria, y que sin dudas va a producir chispazos. Al igual que los admirables *Hedge Funds*, repletos de sus productos derivados.

Y como la globalización globaliza la finanza, y con ella la estupidez financiera, nada de eso se limita a Estados Unidos. Sin dudas, es efectivamente allí que el mercado hipotecario delira, pero la titulización derivada se ofrece magníficamente a todos los fondos especulativos del planeta. Los alemanes, desde hace mucho considerados apagados y aburridos, aferrados a sus grises bancos minoristas, a comienzos de siglo decidieron volverse « modernos » y se orientaron más abiertamente hacia las actividades de mercado. Resultado : luego del gran escalofrío de 1998 (riesgo ruso), y de la paliza de internet (2001), ahora un banco alemán, el IKB, está al borde de la quiebra por sobreexposición a los subprime...

### 5. El contagio de la sospecha

En este punto, todo se encadena de un extremo al otro del globo y de los mercados. El frágil equilibrio de los productos derivados resistió... mientras nadie lo ponía a prueba. Es decir, mientras todo el mundo fingía creer en la liquidez del mercado en que se comerciaban. Pero en cuanto uno de los participantes sufre demasiado y comienza a querer salir, vendiendo sus CDO, el miedo latente se cristaliza y todos los compradores desaparecen. Evaporada la liquidez, los activos, formalmente negociables, dejan prácticamente de serlo, e incluso pasan a ser invalorables, pues su precio puede virtualmente caer a cero.

El comunicado del banco BNP-Paribas -el pasado 9 de agosto cerró tres de sus fondos, también "dinámicos"- resulta tan hilarante que hace llorar : « La desaparición en ciertos segmentos del mercado de la titulización en Estados Unidos lleva a una ausencia de precio de referencia y a una iliquidez casi total de los activos (de los fondos) sea cual sea su calidad o su rating » [\[6\]](#). Todo eso no le impidió a Baudoin Prot, director del banco, afirmar categóricamente una semana antes que la liquidez de los tres fondos estaba garantizada. Eso significa, sobre todo, que la inquietud supera ampliamente el perímetro de los productos más riesgosos, y contamina los segmentos considerados más seguros.

Pero el contagio no se detiene cuando va por buen camino. No sólo se extiende a todas las categorías de riesgo en los compartimentos de los RMBS y derivados, sino también a otros compartimentos de mercado totalmente desvinculados, a menos que éstos también hayan participado en la orgía de créditos indiscriminados. Es particularmente el caso del sector de las *Private Equity*, esos fondos de inversión -estrellas de la finanza en los últimos años- que compran empresas consideradas promisorias, las sacan de la Bolsa, las reestructuran a latigazos y las revenden entre dos y cuatro años después con importante plusvalía.

Ahora bien, esos fondos sólo comprometen una parte muy pequeña de sus capitales propios y funcionan en gran medida en base a deuda, cuyo servicio, por otra parte, ¡hacen pagar a la empresa comprada ! La rentabilidad resultante es sencillamente excepcional y alcanzó tales niveles, que los bancos literalmente se precipitaron para financiar esas operaciones. En un estado cercano a la mistificación, y convencidos de que siempre se gana, los bancos concedieron a esos fondos condiciones de préstamo propiamente increíbles. Un ejemplo son los préstamos llamados *covenant-lite*, es decir, depurados de todas las cláusulas de respeto de los parámetros financieros elementales a los que normalmente están sujetos quienes toman un crédito.

Además están los préstamos denominados PIK (*Payment In Kind*), o los IOU (*I Owe You*), cuyo interés y capital no se reembolsan en efectivo sino... con otra nueva deuda, agregada a la deuda inicial. Así fue que el monto de los créditos dirigidos hacia los fondos de *Private Equity* alcanzó volúmenes siderales. Pero las operaciones de ese tipo son particularmente vulnerables en el momento de su liquidación, pues se trata de vender activos notoriamente sin liquidez : ¡no ya bloques de acciones, sino empresas enteras ! Basta con que se produzca un primer accidente de liquidación -imposibilidad de reventa, aplazamiento, venta con minusvalía- y todo el sector de la *Private Equity* vivirá un momento de estupefacción.

Operaciones de recaudación de fondos recientemente lanzadas terminaron de manera bastante laboriosa, comparadas con la facilidad triunfante de los meses previos. Es que los bancos dejaron de ser cómplices permisivos, y se tornaron repentinamente reticentes. Por un efecto de generalización, típico de las crisis financieras, la inesperada revelación de riesgos en un sector genera interrogantes laterales en otros, en los que la euforia había degenerado casi con la misma intensidad. Así como en 1994 los problemas de México indujeron dudas sobre Tailandia -que sin embargo se encuentra muy lejos- por un puro efecto de generalización en la categoría « mercado emergente », ahora, el sector inmobiliario produce efectos sobre la *Private Equity*, que no tiene nada que ver con él... salvo que fue objeto de excesos casi igualmente condenables.

### 6. Impacto sobre los bancos

Los bancos, si bien lograron en general deshacerse de sus carteras de créditos inmobiliarios por medio de la titulización, igual son afectados por un efecto de boomerang y a través de múltiples canales. En primer lugar, dejaron que sus fondos de gestión se cargaran de productos derivados, con lo cual el riesgo hipotecario expulsado por la puerta retornó por la ventana. Pero también los amenaza el contagio lateral, y particularmente por la vía de la *Private Equity*, sector en el que están directamente expuestos.

No obstante, las normas de prudencia a que está sometido el sector bancario son estrictas : los bancos deben mantener las proporciones de solvencia entre sus capitales propios y sus compromisos. Si se manifestaran minusvalías, aunque sean latentes -que efectivamente se prevén, y muy importantes, en la medida en que las agencias de calificación se están despertando y revisando todas sus evaluaciones a la baja- los bancos deberían pasar a sus cuentas las provisiones correspondientes. Además, para mantener sus proporciones deberían reducir el denominador (los créditos concedidos) en proporción a la contracción del numerador (los capitales propios, reducidos por las provisiones).

Al final, y como ocurre siempre, son los actores de la economía real, las empresas y los empleados, alejados de todas las bajezas de la especulación, los que se encuentran con las fuentes de crédito cerradas, sin siquiera entender qué hicieron para merecer eso. Pues, para restaurar los balances de los bancos, la reducción del crédito será general, sin diferenciar candidatos.

### 7. El llamado de auxilio a los bancos centrales

Linda pinta tienen hoy en día los héroes de la finanza. Modernos y arrogantes cuando los mercados estaban en alza, aparecen ahora, como el juez de la canción de Georges Brassens frente al gorila, « gritando : ¡mamá !, llorando a mares », y refugiándose en el seno de la "Mamá estatal", sobre la que vomitan cuando la suerte les permite abrir todas las compuertas de la regurgitación ideológica. Es cierto que el Banco Central, al que piden que los saque del pantano bajando sus tasas para restaurar la liquidez general, no es propiamente el Estado, pero es el polo público, fuera del mercado, el mismo que detestan cuando los beneficios llueven y al que suplican cuando las cosas van mal.

Jim Cramer, que tiene un programa de consejos financieros en el canal bursátil CNBC, donde vocifera vestido con una camiseta de mangas cortas y con un fondo de hard rock saturado de buzzers y de bulls [7], fue víctima de una crisis de nervios [8] y criticó vivamente a Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, a los gritos de « *cut ! cut !* » [9]. Y como Bernanke parece tomarse su tiempo, Cramer le lanzó en insulto supremo : no entiende nada porque es un « intelectual » (academic) [10].

Mejor vestidos y menos inmediatamente groseros, los otros gestores de fondos interrogados en el mismo canal están totalmente de acuerdo. ¡Ah, cómo se extraña a Alan Greenspan, que « cortaba » las tasas sin refunfuñar, un tipo verdaderamente práctico, sin el estorbo de estudios inútiles y al que le bastaba pasar la mano por el lomo del animal para saber si había que largar lastre !

Sin embargo, los menos chiflados comienzan a decirse que esa larga tolerancia monetaria a los excesos de la finanza no ha sido completamente ajena a la formación y acumulación de riesgos que explotan hoy en día. Bernanke parece inclinado por ahora a dejar que los operadores más imprudentes soporten las consecuencias de su inconsecuencia. Pero no hay que equivocarse. Esa postura del banquero central sólo puede durar si los problemas se mantienen circunscriptos. Si se coagulan y precipitan un « riesgo de sistema » -es decir, un desmoronamiento general por efecto dominó- no tendrá otra opción que intervenir, y de manera masiva.

Y es precisamente eso lo más insoportable en las fechorías de la finanza, siempre estimulada a ir un poco más allá, es decir, a pasar el límite a partir del cual las autoridades ya no pueden desentenderse de sus infortunios, y deben tirarse al agua para salvar su apuesta : una perfecta toma de rehenes.

**Traducción :** Carlos Alberto Zito

[LMD](#). Edición Cono Sur, Número 99 - Septiembre 2007

---

[1] Pierre-Antoine Delhommais, « [Une mondialisation heureuse, mais heurtée](#) », Le Monde, París, 9-8-07.

[2] Hyman P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, 1986.

[3] « *Mortgage Maze May Increase Forclosures* », The New York Times, 6-8-07.

[4] Esa disposición evita la quiebra de las empresas, protegiéndolas de acreedores demasiado impacientes (moratoria de deudas sociales) ; libera al empleador de sus compromisos y permite renegociar acuerdos salariales.

[5] En las finanzas se califican los títulos más seguros con las siglas AAA y AA.

[6] Comunicado de BNP-Paribas, 9-8-07.

[7] El toro *-bull-* representa la suba en la bolsa.

[8] CNBC, 3-8-07.

[9] Es decir : "¡baja ! ¡baja !" (la tasa de interés).

[10] Ben Bernanke tiene un largo pasado de economista universitario.