

Extrait du El Correo

<http://elcorreo.eu.org/Innovando-nuestra-via-hacia-la-crisis-financiera-Innovating-Our-Way-to-Financial-Crisis>

Innovando nuestra vía hacia la crisis financiera.Innovating Our Way to Financial Crisis.

- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -

Date de mise en ligne : jeudi 13 décembre 2007

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Por Paul Krugman

[New York Times](#). Estados Unidos, 3 de diciembre de 2007.

[Lire en français](#)

Read in english down this page

La crisis financiera que comenzó a fines del pasado verano, y que luego se tomó unas breves vacaciones en septiembre, ha vuelto redoblada.

¿Hasta qué punto es maligna ? Bueno, yo nunca he visto a gentes del mundo financiero manifestarse así, ni siquiera durante la crisis asiática de 1997-98, cuando el efecto económico de dominó parecía abarcar la mundo entero.

Esta vez, quienes juegan en el mercado parecen verdaderamente horrorizados, porque se han dado repentinamente cuenta de que no son capaces de entender el complejo sistema financiero que ellos mismos han creado.

Pero antes de entrar en eso, digamos algo sobre lo que está pasando ahora mismo.

El crédito -el préstamo entre jugadores en el mercado- es a los mercados financieros lo que el aceite del motor es a la mecánica del automóvil. La capacidad para disponer de dinero en efectivo a corto lazo, que es lo que quiere decir la gente cuando habla de "liquidez", es un lubricante esencial para los mercados y para el conjunto de la economía también.

Pero la liquidez se ha evaporado. Algunos mercados de crédito han cerrado efectivamente la ventanilla. Las tasas de interés en otros mercados -como el mercado de Londres, en el que los bancos se prestan unos a otros- han aumentado, aun cuando la tasa de interés de la deuda del gobierno de Estados Unidos, que todavía se considera segura, ha caído en picada.

"A lo que estamos asistiendo", dice Hill Gross de la gestora de bonos Pimco, "es en sustancia, al desplome del sistema bancario moderno actual, un complejo de préstamo apuntalado tan difícil de comprender, que el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernake, precisó de un curso de puesta a punto cara a cara con los gestores de los fondos de productos financieros derivados (*hedge funds*) a mediados de agosto".

Si la congelación de los mercados financieros se prolonga mucho, ha de traer consigo una grave reducción del préstamo en general, lo que hará que la inversión empresarial siga el camino del sector de la construcción. Y eso significa una recesión, posiblemente grave.

Lo que se esconde tras la desaparición de la liquidez es un colapso de la confianza : los jugadores en el mercado no se quieren hacer préstamos, porque no están seguros de recuperarlos.

En un sentido directo, ese colapso de la confianza lo ha causado el estallido de la burbuja inmobiliaria. El alza de los precios de la vivienda tenía todavía menos sentido que la burbuja del punto-com -no había siquiera una *glamorous* tecnología nueva que viniera a justificar la caducidad de las viejas reglas-, pero, de una u otra forma, los mercados financieros aceptaron los precios enloquecidos de la vivienda como la nueva normalidad. Y la burbuja estalló, una

muchedumbre de inversiones calificadas como AAA se revelaron basura.

Así, los títulos de los "superseniors" frente a las hipotecas *subprime* o de alto riesgo -inversiones que tienen primacía sobre cualquier pago de hipoteca que realicen los prestatarios, y que supuestamente tenían que ser negocio aun cuando una parte considerable de esos prestatarios entrara en morosidad- han perdido una tercera parte de su valor de mercado desde el pasado julio.

Pero lo que realmente ha socavado la confianza es el hecho de que nadie sepa dónde está enterrado el tóxico financiero. Se suponía que Citigroup no tenía decenas de miles de millones de dólares expuestos al *subprime* ; pues sí que los tenía. El *Florida's Local Government Investment Pool*, que actúa como banco de las escuelas públicas de distrito, se suponía libre de todo riesgo ; no lo estaba (y ahora, las escuelas no tienen dinero para pagar a los profesores).

¿Cómo fue que las cosas se tornaron tan opacas ? La respuesta es : "**innovación financiera**". Dos palabras que, desde ya, deberían despertar la alarma de los inversores.

Está bien, para ser justos, algunos tipos de innovación financiera están bien. Yo no quiero regresar a los tiempos en que las cuentas corrientes no pagaban intereses y no podíais sacar dinero en efectivo los fines de semana.

Pero las innovaciones de los últimos años -la sopa de letras de **CDOs** y **SIVs**, **RMBS** y **ABCP**- se vendieron con pretensiones falsarias. Se promocionaron como formas de dispersar el riesgo, de hacer más segura la inversión. Lo que, en cambio, hicieron -aparte de proporcionar a sus creadores montones de dinero, que no tuvieron que devolver cuando estalló la burbuja- fue dispersar la confusión, atraer a los inversores para que asumieran riesgos mayores de lo que podían percibir.

¿Por qué se permitió que pasara ? En el fondo, creo que el problema fue ideológico : los dirigentes políticos, comprometidos con la opinión de que el mercado siempre lo hace bien, pasando simplemente por alto las señales de alarma. Sabemos, en particular, que Alan Greenspan despreció las alertas de Edward Gramlich, un miembro de la Reserva Federal, sobre una potencial crisis de las *subprime*.

Y a la ortodoxia del libre mercado le cuesta morir. Hace sólo unas pocas semanas, Henry Paulson, el Secretario del Tesoro, admitía a la revista *Fortune* que la innovación financiera pasó por encima de la regulación, para añadir a continuación : "no creo que tuviéramos que haber seguido otra vía". ¿Es ésta su última palabra, señor Secretario ?

Ahora, la propuesta de Paulson para ayudar a los prestatarios a renegociar los pagos de sus hipotecas y evitar el desahucio suena bien, en principio, (aunque habrá que esperar a oír los detalles).

Pero, siendo realistas, no será sino un pequeño parche en el problema de las *subprime*.

El fondo del asunto es que quienes toman las decisiones políticas dejaron a la industria financiera innovar libremente, y lo que ésta hizo fue innovarse a sí misma, dejándonos al resto metidos en un lío tan grave como enorme.

Paul Krugman es uno de los economistas más reconocidos académicamente del mundo, y uno de los más célebres gracias a su intensa actividad publicística y divulgativa desde las páginas del *New York Times*. Colaboró en su día con el grupo de asesores de economía del Presidente Clinton, pero la dinámica de la vida económica, social y política de los Estados Unidos en el último lustro le ha llevado a diagnósticos tan drásticos como lúcidos del mundo

contemporáneo.

Traducción para www.sinpermiso.info : Roc F. Nyerro.

Innovating Our Way to Financial Crisis

By Paul Krugman

[The New York Times](#). Usa, December 3, 2007.

The financial crisis that began late last summer, then took a brief vacation in September and October, is back with a vengeance.

How bad is it ? Well, I've never seen financial insiders this spooked - not even during the Asian crisis of 1997-98, when economic dominoes seemed to be falling all around the world.

This time, market players seem truly horrified - because they've suddenly realized that they don't understand the complex financial system they created.

Before I get to that, however, let's talk about what's happening right now.

Credit - lending between market players - is to the financial markets what motor oil is to car engines. The ability to raise cash on short notice, which is what people mean when they talk about "liquidity," is an essential lubricant for the markets, and for the economy as a whole.

But liquidity has been drying up. Some credit markets have effectively closed up shop. Interest rates in other markets - like the London market, in which banks lend to each other - have risen even as interest rates on U.S. government debt, which is still considered safe, have plunged.

"What we are witnessing," says Bill Gross of the bond manager Pimco, "is essentially the breakdown of our modern-day banking system, a complex of leveraged lending so hard to understand that Federal Reserve Chairman Ben Bernanke required a face-to-face refresher course from hedge fund managers in mid-August."

The freezing up of the financial markets will, if it goes on much longer, lead to a severe reduction in overall lending, causing business investment to go the way of home construction - and that will mean a recession, possibly a nasty one.

Behind the disappearance of liquidity lies a collapse of trust : market players don't want to lend to each other, because they're not sure they'll be repaid.

In a direct sense, this collapse of trust has been caused by the bursting of the housing bubble. The run-up of home prices made even less sense than the dot-com bubble - I mean, there wasn't even a glamorous new technology to justify claims that old rules no longer applied - but somehow financial markets accepted crazy home prices as the new normal. And when the bubble burst, a lot of investments that were labeled AAA turned out to be junk.

Thus, "super-senior" claims against subprime mortgages - that is, investments that have first dibs on whatever mortgage payments borrowers make, and were therefore supposed to pay off in full even if a sizable fraction of these

borrowers defaulted on their debts - have lost a third of their market value since July.

But what has really undermined trust is the fact that nobody knows where the financial toxic waste is buried. Citigroup wasn't supposed to have tens of billions of dollars in subprime exposure ; it did. Florida's Local Government Investment Pool, which acts as a bank for the state's school districts, was supposed to be risk-free ; it wasn't (and now schools don't have the money to pay teachers).

How did things get so opaque ? The answer is "financial innovation" - two words that should, from now on, strike fear into investors' hearts.

O.K., to be fair, some kinds of financial innovation are good. I don't want to go back to the days when checking accounts didn't pay interest and you couldn't withdraw cash on weekends.

But the innovations of recent years - the alphabet soup of C.D.O.'s and S.I.V.'s, R.M.B.S. and A.B.C.P. - were sold on false pretenses. They were promoted as ways to spread risk, making investment safer. What they did instead - aside from making their creators a lot of money, which they didn't have to repay when it all went bust - was to spread confusion, luring investors into taking on more risk than they realized.

Why was this allowed to happen ? At a deep level, I believe that the problem was ideological : policy makers, committed to the view that the market is always right, simply ignored the warning signs. We know, in particular, that Alan Greenspan brushed aside warnings from Edward Gramlich, who was a member of the Federal Reserve Board, about a potential subprime crisis.

And free-market orthodoxy dies hard. Just a few weeks ago Henry Paulson, the Treasury secretary, admitted to Fortune magazine that financial innovation got ahead of regulation - but added, "I don't think we'd want it the other way around." Is that your final answer, Mr. Secretary ?

Now, Mr. Paulson's new proposal to help borrowers renegotiate their mortgage payments and avoid foreclosure sounds in principle like a good idea (although we have yet to hear any details). Realistically, however, it won't make more than a small dent in the subprime problem.

The bottom line is that policy makers left the financial industry free to innovate - and what it did was to innovate itself, and the rest of us, into a big, nasty mess.