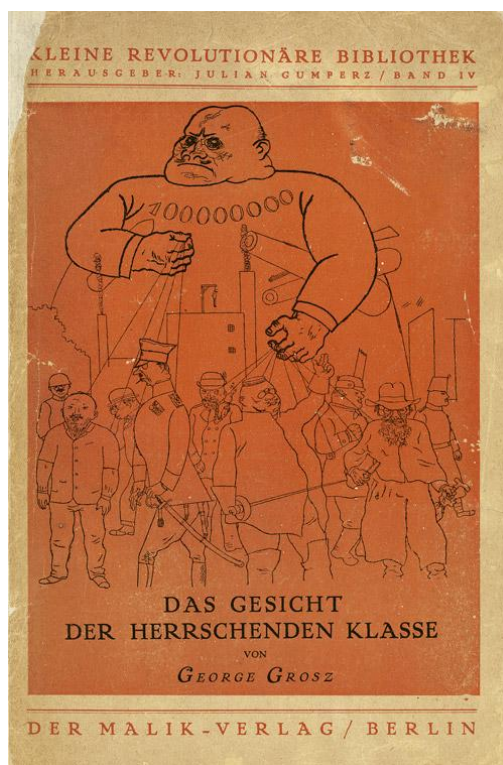


Michael Hudson

Wall Street, al asalto del poder: las revelaciones de Sheila Bair ante el Congreso



Casi se podía escuchar el suspiro de alivio cuando el terremoto de Haití desplazó de las primeras planas de diarios y telediarios a las audiencias de la Comisión Investigadora de la Crisis Financiera [NT: [Financial Crisis Inquiry Commission](#), o Comisión Angelides, por el nombre de su presidente, el demócrata Phil Angelides] durante la última semana. Lo que está en juego es el interés de Wall Street por centralizar firmemente el control en sus propias manos, neutralizando a las agencias gubernamentales regulatorias.

El primer día —el pasado miércoles 15 de enero— tuvo un curso aceptablemente intrascendente. Cuatro emperadores de las finanzas fueron llamados a declarar sus perogrulladas ceremoniales y disculpas empaquetadas sin explicar por qué motivo se estaban disculpando. Una muestra fue la declaración del director de Goldman Sachs, Lloyd C. Blankfein: "Sea lo que sea lo que hayamos hecho, no funcionó muy bien. Lamentamos la consecuencia de que la gente haya perdido su dinero".

Su estrategia ciertamente consiguió dinero para ellos mismos, arrebatándoselo a aquellos para quienes la crisis financiera "no funcionó muy bien" y cuyas malas apuestas sirvieron para pagar los bonos de Wall Street [nT.: bonos, premios extraordinarios en forma de incentivos asociados al desempeño que reciben los altos directivos]. Cuando Paul Krugman se burló de los cuatro "[Banqueros sin la menor idea](#)" en su columna del *New York Times*, prestaba crédito a su pretendida inocencia.

Pero no se puede, de ninguna forma, juzgar que los receptores de tan enormes bonos no tenían la menor idea. Cargaron la culpa a los ciclos naturales, a lo que el Sr. Blankfein se avilantó a llamar "una tormenta de esas que ocurren cada 100 años". Jamie Dimon, del

JPMorgan, trivializó la crisis como una cosa normal, y aun poco sorprendente, que "ocurre cada cinco o seis años": como si el desplome no fuera sino un ciclo económico recesivo más, no agravado por ningún fallo del sistema. Si se pudiera decir algo al respecto, sería que Wall Street acusa a los planificadores izquierdosos del gobierno de haber sido demasiado buenos con la gente pobre, permitiendo que los novatos tomaran créditos hipotecarios de los que difícilmente podían asumir la responsabilidad.

Pero los ejecutivos de Wall Street se cuidaron mucho de culpar al gobierno. No sólo con el propósito de evitar un enfrentamiento congresistas. La última cosa que Wall Street desea es un cambio en el comportamiento de las autoridades públicas.

Los muchachos de Wall Street juegan a hacerse el muerto. ¿Cómo podríamos esperar que nos explicaran su estrategia?

Para entender su plan de juego, los miembros de la Comisión tuvieron que esperar al segundo día de declaraciones, cuando Sheila Bair, de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corp, FDIC), se lo contó. El primer objetivo del negocio es asegurarse de que la Reserva Federal sea designada como el único regulador financiero, desplazando a otras agencias más activas (sobre todo la propuesta Agencia de Productos Financieros para Consumidores que la profesora de Harvard, Elizabeth Warren, contribuyó a diseñar). Wall Street también procura evitar cualquier intento de restaurar la ley Glass-Steagall, que trató de proteger la economía de la fusión de los bancos comerciales con bancos de inversión mayoristas, compañías aseguradoras, inmobiliarias y otras ramas de las altas finanzas.

La clara percepción —el desenmascaramiento— de esta estrategia es lo que hizo tan importante al segundo día de audiencias (el pasado jueves, 16 de enero). La señora y otros funcionarios públicos de menor rango explicaron que el problema era estructural. Elcharon la culpa al gobierno y a la miopía cortoplacista del sector financiero. Además, se quejaron de que ni la Reserva Federal ni el resto de la actual Administración en Washington parecían muy interesados en resolver el problema.

Los últimos años han demostrado hasta qué punto los bancos comerciales y la banca de inversión han llegado a tomar un concienzudo control del gobierno. Tras haber inutilizado la Comisión de Activos y Cambios (Securities and Exchange Commission, SEC), y en un grado tal, que ésta incluso rechazó actuar cuando fue advertida sobre la estafa de Bernie Madoff, los desreguladores no elevaron ni siquiera una protesta contra la contabilidad basura que estaba infectando el sistema financiero con hipotecas basura y acciones similares de contabilidad fraudulenta. La Contraloría de la Moneda [Office of Comptroller of Currency, agencia federal dependiente del Departamento del Tesoro, encargada de supervisar los bancos nacionales y las filiales de bancos extranjeros; n.T.] impidió que los fiscales locales se movilizaran contra el fraude, recurriendo a la letra chica de la ley Nacional de Bancos (National Bank Act) de la Guerra Civil, que otorga a las agencias federales el derecho a pasar por encima de las agencias de los estados federados. Aprobada en la era de las finanzas salvajes, la norma buscaba evitar que las elites del sector bancario utilizaran a modo de protección a unas cortes locales que tenían bien corrompidas. Pero a principios de 2000 era Washington quien estaba protegiendo a estas elites bancarias frente a fiscales generales como Eliot Spitzer o sus análogos en Massachusetts, Illinois y otros estados. Esto impulsó a la Fiscal General Lis Madigan a recordarle a la Comisión Angelides que la Contraloría de la Moneda y la Oficina Supervisora del Asociaciones de Ahorro [Office of Thrift Supervision, agencia federal dependiente del Departamento del Tesoro, encargada de supervisar cajas de ahorro y también grandes holdings empresarios como General Electric; n.T.] estaban "activamente comprometidas en una campaña tendente a desbaratar los esfuerzos de los estados federados para evitar la crisis en ciernes".

El testimonio de la señorita Madigan es mordaz, no sólo respecto de la obstrucción practicada por las agencias federales a favor de los estafadores, sino también en relación con lo poco que la administración Obama ha hecho para mejorar las cosas: "aun frente a la montaña de

pruebas públicas de que la industria de préstamos hipotecarios estaba abandonando el sentido común en relación con los criterios establecidos para las garantías hipotecarias, los reguladores federales no dieron el menor paso para fortalecer los controles sobre las garantías de las entidades crediticias bajo su supervisión directa. (...) Al contrario: en respuesta a acciones agresivas emprendidas al nivel de los estados federados, los reguladores federales tomaron pasos sin precedentes con el objetivo de cubrir a los prestamistas nacionales y a sus subsidiarios de las regulaciones de los estados y del creciente número de leyes de los estados encaminadas a poner coto a prácticas de crédito predatorias". A menos que las agencias de los estados federados dispongan de libertad para enjuiciar el crimen financiero, concluyó, los delincuentes financieros seguirán contando con Washington para protegerlos. Y con "protegerlos" se refiere a los bancos más grandes, los bancos a los que la administración Obama ha dado el grueso del dinero del rescate, los bancos a los que consideró demasiado grandes para caer, brindándoles con eso una ventaja de mercado (y fiscal) sobre los competidores menores.

Por mucho, el mayor facilitador ha sido el Consejo de la Reserva Federal (Federal Reserve Board, FRB). Actuando como la organización de cabildeo del sistema bancario, el tándem Alan Greenspan/Ben Bernanke luchó como un Talibán del libre mercado contra cualquier intento de introducción de regulaciones financieras. Trabajando con los ejecutivos de Goldman Sachs en préstamos al Tesoro, la Reserva Federal se las arregló para bloquear todo intento de cortar la piramidalización de la deuda.

El Sr. Bernanke ignoró la primera lección de las facultades de ciencias empresariales. La que enseñó William Petty por vez primera en el siglo XXVII y que los economistas han venido repitiendo desde entonces: el precio de mercado del suelo, de un bono del gobierno o de cualquier otro activo financiero se calcula dividiendo su flujo esperado de ingresos por la tasa de interés en curso, esto es, "capitalizando" su renta (o cualquier otro flujo de ingresos). Mientras más bajo sea el tipo de interés, mayor será la capitalización del préstamo. Con un tipo de interés del 10%, un ingreso anual de 10.000 dólares vale 100.000 dólares. Al 5%, este flujo de ingresos vale 200.000; al 4%, 250.000. Así pues., al declarar recientemente que no podía culparse a la Reserva Federal de alimentar la burbuja de los precios inmobiliarios por haber desplomado los tipos de interés a partir de 2001, el Sr. Bernanke se ha ciscado en cerca de 300 años de ortodoxia económica. Tampoco había que culpar al fraude financiero. Para ser un reputado estudioso de la Gran Depresión", lo cierto es que parecía hartamente desnortado.

En realidad no está de ninguna manera desnortado. Su papel consiste en jugar a ser "el idiota útil" al que las elites financieras puedan pasar culpas para distraer la atención de lo que de verdad está ocurriendo: esas elites han jugado con el sistema. El primer objetivo de Wall Street es asegurarse de que la Reserva Federal siga teniendo el control como el regulador central del gobierno; o por mejor decir, como un desregulador capaz de desbaratar cualquier intento serio de alterar el rumbo marcado por Wall Street: lastrar a la economía con mayores deudas todavía, de forma tal, que "el préstamo sea la vía de salida de la burbuja".

Los *think tanks* [n.T.: instituciones o grupos de investigadores que en ocasiones están oscuramente financiados y a cargo de la defensa de los intereses de quienes los financian] de relaciones públicas, esos centros desorientadores, expertos en diseñar la retórica para culpar la víctima, simplemente usan mil y una tácticas de doble pensamiento orwelliano para llamar a eso políticas de "libre mercado". La autorregulación financiera debe dejarse a los banqueros, arrebatando la planificación económica a los representantes democráticamente electos, para traspasarla a planificadores surgidos de las filas de Wall Street. A tamaña centralización de la autoridad en una agencia pública "independiente" de los controles de los representantes electos se la llama "eficiencia de mercado", y encima, con un "banco central independiente", pretendido bastión de la democracia. Las palabras "democracia", "progreso" y "reforma" pasan, entonces, a significar lo opuesto a lo que significaban en la Era Progresista [n.T.: período de reformas que acompañó la revolución industrial en EEUU entre 1880 y 1920] de hace un siglo. La pretensión es que las restricciones sobre las finanzas sean consideradas anti democráticas, no medidas de protección pública contra la actual oligarquía financiera emergente. Y para distraer la atención de este camino a la servidumbre por deudas, los lobbies financieros acusan

a aquellos gobiernos lo suficientemente resueltos a enfrentarse a los intereses financieros de amenazar, con llevar a la sociedad por ["el camino de la servidumbre"](#).

Evitar la regulación, dejando "regular" a una Reserva Federal dirigida por desreguladores neoliberales

Todo lo que se necesita es reducir el número de reguladores a uno, y nombrar a un desregulador en esa posición crucial. El desregulador más confiable es el lobista mayor del sistema de la banca comercial, es decir, la Reserva Federal. Esto requiere desplazar a potenciales rivales. Pero en la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC), Sheila Bair no desea renunciar a su autoridad. Su testimonio el último martes fue desterrado a las últimas páginas de los diarios, y sus argumentos más mordaces se perdieron entre las páginas de la prensa sensacionalista. Sin embargo, su testimonio debería celebrarse como verdadera dinamita intelectual.

Para la Señora Bair la tarea requiere bloquear tres batallas cruciales que el sector financiero está librando en su guerra por controlar y extraer tributo de la economía "real" de la producción y el consumo. Su primera política para que la economía recupere el sendero es evitar cualquier plan que los políticos puedan elucubrar para mantener a Wall Street desregulado. "En las pasadas dos décadas, hubo una visión global de que los mercados estaban, por su propia naturaleza, autorregulados y autocorregidos, lo que resultó en un período al que se lo llamó como 'la Gran Moderación' [un notable eufemismo del Sr. Bernanke]. De todos modos, ahora sabemos que este período fue de un gran exceso".

Los Bancos están usando un truco que les resultará familiar a los lectores de las historias del Tío Remus sobre el Conejo Brer [n.T.: historieta popular en el sur norteamericano, en la que un conejo hace el papel de inteligente y simpático embaucador]. Cuando el lobo finalmente consigue atraparlo, el conejo suplica: "por favor, no me tires al matorral de espinas". El lobo hace justamente eso, esperando dañar al conejo, que se levanta y se ríe a carcajadas — "¡nacido y criado en el matorral de espinas!"—, para terminar huyendo tan libre como complacido. Esto es esencialmente lo que el escenario financiero sería bajo la supervisión de la Reserva Federal. "No solo falló la disciplina del mercado para evitar los excesos de los últimos años, sino que el sistema regulador también falló en sus responsabilidades. Hubo yerros críticos en nuestro enfoque del asunto, lo que permitió la generación de riesgos excesivos en el sistema. Las autoridades existentes no siempre actuaron, y los hiatos regulatorios presentes en el sistema el sistema financiero permitieron un ambiente en el cual la arbitrariedad regulatoria llegó a extremos salvajes...".

No podría dársele al Congreso mejor razón condenatoria, no ya para que rechazara al Sr. Bernanke, sino hasta para se resolviera a emprender una reestructuración de la Reserva Federal que la retrotrajera al ámbito de aquel Tesoro del que se desprendió en 1914 en uno de los partos por cesárea más desafortunados del siglo XX. Entrando en detalles, la señora Bair explicó el modo en que la Reserva Federal actuó como un agente de los bancos comerciales: perpetrando fraude, protegiendo sus ventas de activos tóxicos contra a los intereses de los consumidores y aun contra la propia solvencia de la economía. Nadie que lea su explicación puede dejar de ver la patente locura de quienes quieren poner al lobo acreedor a cargo del gallinero deudor.

La creación de una Agencia Defensora de los Consumidores y su bloqueo

El segundo objetivo de la Sra. Bair era contrarrestar el intento de Wall Street de frenar la creación de una Agencia Defensora de los Consumidores (Consumer Protection Agency). Sus lobistas tuvieron un año para desmontar cualquier reforma genuina, y Washington, huelga decirlo, cree que puede ser arrojada por la borda sin mayores problemas. Pero la Sra. Bair no se privó de explicar la naturaleza intencionada y altamente instructiva de la negativa de la Reserva Federal a servirse de sus poderes regulatorios —y aun de las responsabilidades que le competen—: "La protección Federal a los consumidores frente a prácticas abusivas y

predatorias de préstamos hipotecarios queda establecidas principalmente con la ley de Propiedad Inmobiliaria y de Protección de Activos" (Home Ownership and Equity Protection Act, HOEPA), que es parte de la Ley de Transparencia de Créditos (Truth in Lending Act, TILA). Las regulaciones de TILA y HOEPA son responsabilidad del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (Federal Reserve Board, FRB), y se aplican a prestamistas bancarios y no bancarios", explicó. "Muchos de los activos hipotecarios tóxicos que se crearon para financiar el *boom* inmobiliario... podrían haber sido regulados y restringidos bajo una de las disposiciones de HOEPA, que exige que el FRB prohíba actos o prácticas conectados con cualquier tipo de préstamo hipotecario que considere injusto o engañoso, o con actos y prácticas vinculados a la refinanciación de créditos hipotecarios que estime abusivos o dañinos para los intereses del prestatario".

Pero no hubo tal. La propia Reserva Federal se empeñó en evitarlo.

"Los problemas en el mercado de hipotecas subprime fueron identificados mucho antes de que se hicieran muchos de los préstamos hipotecarios abusivos. Un informe conjunto editado en 2000 por HUD [n.T.: Housing and Urban Development, Departamento de la Vivienda y el Desarrollo Urbano] y el Departamento del Tesoro e intitolado 'Para evitar préstamos hipotecarios predatorios para la vivienda' (..) descubrió que ciertos términos de los préstamos subprime resultaban ser dañinos o abusivos en prácticamente todos los casos. Para encarar este asunto, el informe hizo una serie de recomendaciones, incluyendo que el FRB usara la autoridad procedente de las disposiciones de HOEPA a fin de prohibir ciertas prácticas abusivas y engañosas por parte de prestamistas y otros agentes. Durante unas audiencias sostenidas en 2000, varias asociaciones de consumidores insistieron al FRB para que utilizara la autoridad emanada de HOEPA para evitar prácticas crediticias predatorias. Tanto la cámara baja como el senado mantuvieron audiencias sobre abusos en el mercado de subprimes en mayo de 2000 y julio de 2001, respectivamente. En diciembre de 2001 el FRB emitió una reglamentación HOEPA que se centraba en un reducido número de prácticas predatorias.

"No fue hasta 2008 que el FRB emitió una regulación más amplia, sirviéndose de la dilatada autoridad que le brinda HOEPA para restringir prácticas injustas, engañosas o abusivas en el mercado hipotecario".

Claro que eso era como atrancar el portón del establo una vez que los caballos escaparon. "Con relación a los préstamos hipotecarios más costosos, la reglamentación impone un nivel de 'capacidad de devolución'. Para estos préstamos, la reglamentación subraya una regla fundamental para las garantías de suscripción del préstamo: que todos los prestamistas, bancos o no bancos, solamente pueden otorgar préstamos cuando hayan documentado una capacidad razonable de pago por parte del prestatario. La reglamentación también restringe las penalizaciones abusivas en relación con los adelantos de paga y señal."

Advirtiendo de que "las consecuencias que hemos visto durante la crisis van a retornar", la Sra Bair repitió su recomendación: "para todo tipo de hipotecas, debería ser exigible un determinado nivel de capacidad de pago, también para las hipotecas que se limitan a servir intereses [n.T.: modalidad de crédito en la que el deudor sólo paga intereses hasta el vencimiento, cuando debe cancelar el principal], para las de amortización negativa [n.T.: modalidad de crédito en la que cuando los pagos de intereses no son servidos, especialmente en los primeros años de la deuda, la diferencia se capitaliza, es decir, aumenta la deuda principal], así como para las líneas de crédito para la vivienda [n.T.: *home equity lines of credit*, HELOCs, modalidad en la que un propietario puede solicitar crédito fácilmente garantizado con su inmueble]. Las hipotecas que se limitan a servir los intereses y las de amortización negativa deberían ser suscritas de modo que el prestamista dejara dicho cuándo podría cumplir con los cargos de una amortización completa". [n.T.: con estos sistemas de financiación, los pagos anuales de los prestatarios en los primeros años son menores, porque no incorporan la devolución del principal, permitiendo que sean consideradas capaces de crédito personas que no podrían serlo bajo un sistema de financiación convencional]. La Reserva Federal bloqueó este tipo de política regulatoria de sentido común. Y al hacerlo, habilitó el fraude.

"A medida que crecía el mercado de activos respaldados por hipotecas, las emisiones de instrumentos financieros bajo las modalidades de sólo-interés, tipos-híbridos [n.T: instrumentos que mezclan tipos de interés fijos en un primer período, con tipos variables ajustables a partir de cierto período de tiempo], *second lien* (n.T.: instrumentos financieros garantizados con hipotecas sobre las cuales el poseedor está segundo en la prioridad en caso de quiebra o default), opción de pago [n.T.: un instrumento financiero diseñado especialmente para personas con ingresos variables, que permite seleccionar mensualmente una opción de pago diferente, por ejemplo, sólo-interés, amortización negativa, o 15 o 30 años de amortización) y Alt-A [n.T: instrumentos financieros garantizados con hipotecas, cuyo riesgo está evaluado a medio camino entre las peores, es decir las subprime, y las mejores, *id est*, las prime] han sido las que más han crecido en el mercado. Muchos de estos productos han exigido unos compromisos muy superiores a la capacidad de pago de los propietarios de viviendas. Por ejemplo, las hipotecas Alt-A típicamente incluyeron préstamos con un elevado cociente préstamo-valor del inmueble, o préstamos en los que el prestatario ofrecía poca o ninguna documentación con respecto a la magnitud o fuentes de sus ingresos o activos. Desafortunadamente, esta clase de instrumentos hipotecarios era particularmente susceptibles al fraude, tanto de los prestatarios que intencionalmente sobreestimaban sus recursos financieros, como de los agentes financieros que tergiversaron los recursos de los prestatarios sin su conocimiento".

Como sugirió recientemente Paul Volcker, la "innovación" financiera no contribuyó mucho a la producción. Empaquetando hipotecas basura y organizando *swaps* de obligaciones de deuda colateralizada [n.T.: CDO, *collateralized debt obligation*, activos financieros cuyo valor y pagos se deriva de un paquete de otros activos, a su vez; un *swap* representa el trueque del flujo de ingresos generado por distintos tipos de CDO, por ejemplo, para cambiar un flujo de rendimientos fijos por otro variable] aumentó el apalancamiento financiero de los inmuebles, dado que les agregaba más deuda en el debe de la propiedad inmobiliaria de viviendas y oficinas. Pero "los requerimientos de capital exigidos por la autoridad monetaria para mantener estos instrumentos calificados por las compañías evaluadoras eran mucho menores que los que se exigían en caso de poseer directamente los préstamos tóxicos", explicó la Sra. Bair. "Muchos de los problemas actuales que afectaron la seguridad y a la solvencia del sistema financiero estaban causados por la carencia de una fuerte e integral reglamentación contra las prácticas crediticias abusivas aplicable tanto a los bancos como a otras instituciones".

"Mejorar la protección de los consumidores está en el interés de todos. Es importante entender que muchos de los actuales problemas que afectan a la seguridad y a la solvencia del sistema financiero fueron causados por la carencia de una fuerte y exhaustiva regulación contra prácticas abusivas en los préstamos hipotecarios. Si las regulaciones HOEPA hubiesen sido corregidas en 2001, en lugar de en 2008, un gran número de préstamos hipotecarios tóxicos no habrían sido originados y gran parte de esta crisis se habría evitado. La FDIC promovió resueltamente que el FRB fijara un nivel de 'capacidad de pago' para préstamos hipotecarios con alto rendimiento, y continúa exigiendo al FRB que aplique el sentido común, que introduzca la exigencia de 'capacidad de pago' para todo tipo de hipotecas, incluyendo préstamos a sólo-interés y opción de pago".

El fiscal general de Illinois, Madigan, hizo hincapié en el mismo asunto: "La Reserva Federal tenía una autoridad incuestionable para haber aumentado los niveles exigibles para todos los prestamistas bajo HOEPA"; pero no hizo nada. A pesar de "que en el último año la Reserva Federal elaboró la reglamentación que exige que todos los prestamistas evalúen la capacidad de pago de los prestatarios en transacciones que involucran préstamos hipotecarios con ciertas características de elevado y conocido riesgo", su estrategia parece ser meramente la de dar la apariencia de moverse contra el fraude crediticio, sin realmente frenar a Wall Street.

"Desafortunadamente, esos niveles de sentido común sólo se aplican a lo que la Reserva Federal ha definido como préstamos de 'alto costo'. A la luz del probado talento de la industria de servicios financieros para desarrollar nuevos productos que evaden el alcance de las regulaciones, las limitaciones de definición impuestas por la Reserva Federal son una invitación a los problemas. Ni siquiera está claro que la reglamentación de la Reserva Federal pueda

aplicarse a muchos de los productos tóxicos de opción de pago que están ayudando a liderar la actual ola de ejecuciones hipotecarias. Yo me uno a otros defensores de los consumidores en la exigencia de elevar los niveles de capacidad de pago para *todos* los créditos inmobiliarios".

La Sra. Bair (igual que el Sr. Madigan) puso énfasis en que la ausencia de una correcta protección del consumidor era un factor que contribuyó en forma mayúscula a desencadenar la actual catástrofe, porque "ahora ha quedado claro que eliminando buenas leyes estatales, particularmente en relación con la protección del consumidor, creó oportunidades para arbitrar entre reguladores que resultó en una competencia por desregular". El fraude hipotecario pasó a ser un fenómeno extendido, a medida que los reguladores bancarios fallaron a la hora de proteger a los consumidores o a la economía en su conjunto. Por eso tenemos más necesidad de disponer de una agencia independiente que de esperar que por algún motivo la Reserva Federal supere sus contradicciones. "Si los reguladores de la banca no están desempeñando correctamente su papel, el regulador del consumidor debería retener la autoridad de inspección y de sanción para enfrentarse a cualquier situación si cree que una agencia de regulación bancaria no está supervisando lo suficiente".

Al resumir oralmente su testimonio escrito de 54 páginas, la Sra. Bair comentó: "mirando hacia atrás, pienso que si hubiésemos tenido unas buenas limitaciones entonces, aunque fueran criterios sencillos como... tú tienes que documentar el ingreso y asegurarte de que ellos pueden pagar la deuda..., entonces podríamos haber evitado la mayor parte de esto". Pero, desgraciadamente, el tema no ha cambiado en absoluto. "Incluso ahora", se quejó el Sr. Madigan,

"Parece que existe una falta de voluntad en Washington para completar los vacíos legales que condujeron a esta crisis. El Congreso y los reguladores federales todavía tienen que poner por obra criterios estrictos valederos para todos los créditos inmobiliarios, aunque los datos registrados señalan que esos criterios son esenciales para evitar otra crisis. Adicionalmente, como se observa en la batalla en curso sobre la propuesta del presidente Obama con respecto a la creación de una Agencia Defensora de los Consumidores de Servicios Financieros (Consumer Financial Protection Agency), los grandes bancos continúan cabildeando para mantener su capacidad de operar dentro de los límites de los estados federados desconociendo las leyes de los mismos. ... Finalmente, lo cierto es que mis esfuerzos y los de otros fiscales generales de distintos estados fueron insuficientes para completar los vacíos creados por lo que yo interpreto como una abdicación a escala federal en la defensa de los consumidores y en la supervisión general."

Ello es que el mismo día en que el testimonio de la Sra. Bair y del Sr. Madigan se marchitaba en algún rincón de las informaciones, el diario *Wall Street Journal* dejó caer la historia de que "el senador y presidente del Comité Bancario Christopher Dodd está considerando descartar la idea de crear una Agencia Defensora de los Consumidores de Servicios Financieros (...) a fin de lograr un acuerdo bipartidista sobre la legislación"; esto es, un acuerdo con "Richard Shelby de Alabama, quien se ha hablado despectivamente, refiriéndose a la Agencia Defensora de los Consumidores Financieros, de 'Estado niñera'. ...La industria bancaria ha gastado meses de cabildeo agresivo para derrotar la creación de esta Agencia. 'Una de nuestras principales objeciones es que nos encontraríamos con un terrible conflicto que enfrentaría a dos reguladores por separado, al regulador defensor del consumidor, por un lado, y, por el otro, al regulador de la seguridad y la solvencia; con los bancos atrapados en el medio': eso dijo Ed Yingling, jefe ejecutivo del grupo comercial American Bankers Association". ¡La idea es que un "conflicto" entre una institución que procura proteger a los consumidores —y de hecho, a la economía en su conjunto— y una institución cooptada que cabildea a favor de los bancos (la Reserva Federal), respaldada además por un Tesoro en las seguras manos de portavoces de los intereses de Goldman-Sachs, es una cosa "ineficiente", y no una salvaguardia necesaria de la democracia! Pero lo cierto es que la prensa concedió más espacio a la probable derrota de la Agencia Defensora de los Consumidores Financieros que el que brindó al elocuente testimonio escrito de la Sra. Bair.

Evitar cualquier intento de volver a hacer entrar en vigor la ley Glass-Steagall

A nivel institucional, los administradores de Wall Street quieren conjurar cualquier amenaza de que la legislación Glass-Steagall pueda ser resucitada, a fin de separar la banca de depósitos y administración monetaria de los consumidores del actual capitalismo de casino. En eso viene insistiendo Paul Volcker, pero parece obvio que el presidente Obama lo convocó solo a efectos decorativos, como cuando el presidente Johnson dijo de J. Edgar Hoover que prefería tenerlo dentro de su carpa orinando para fuera que tenerlo afuera orinando dentro. Convocando al Sr. Volcker como un consejero figurativo realmente evita que el anterior director de la Reserva Federal le haga críticas hostiles. El presidente Obama simplemente ignora su consejo de recuperar la ley Glass-Steagall, habiendo designado como su consejero económico máximo al mayor adalid de su rechazo, Larry Summers, uno de los amigos de Rubin heredados de la administración Clinton.

La Sra. Bair explicó por qué la preferencia de Wall Street por "reformas" que respeten el mantenimiento del actual oligopolio financiero, "demasiado grande para caer", junto con la ideología de "libre mercado", común a las administraciones de Bush y de Obama, amenaza con devolver al sistema financiero a sus malos viejos días de crisis. Para Wall Street, naturalmente, estos son los "buenos viejos días". Wall Street está consolidando el sector de las finanzas, seguros y negocios inmobiliarios (Finance, Insurance and Real Estate, FIRE) en todas las ramas de actividad en forma de conglomerados oligopólicos "demasiado grandes para caer".

Pero, realista acerca de las circunstancias, la Sra. Bair evitó iniciar más batallas de las que probablemente puedan ser ganadas en estos tiempos. "Una forma de dirigir las grandes instituciones interconectadas", propuso, "es hacer que sea más costoso que se transformen en una sola. La evaluación de las firmas podría basarse en el riesgo asociado. Las firmas que emprendan actividades de alto riesgo, como el *proprietary trading* [n.T.: inversiones en activos financieros en los que el banco, firma o agente bursátil apuesta fondos en nombre propio, no en el de los clientes), finanzas complejas y otras actividades de alto riesgo deberían pagar más" por sus seguros de depósitos, reflejando el mayor riesgo sistémico que están tomando. Esta sugerencia está de acuerdo con la línea propuesta (hace unos 50 años) de exigir diferentes requisitos de capital para diferentes categorías de préstamos bancarios.

Tuvo que reconocer que los acuerdos de Basilea con respecto a los requerimientos de capital están siendo más objeto de relajación que de restricción. "En 2004 el comité de Basilea publicó un nuevo estándar internacional de adecuación de capitales, el Enfoque Avanzado de Evaluación Interna de Basilea II [n.T.: Advanced Internal Rating Based Approach, A-IRB)], como el puesto por obra en los EEUU, que permite que los bancos utilicen sus propias evaluaciones de riesgo para computar los requerimientos de capital en base al riesgo [n.T.: la regulación sólo exige que el regulador de el visto bueno a los modelos de evaluación que utilice el banco]. Pruebas irrefutables señalan que el Enfoque Avanzado reducirá los requerimientos de capital significativamente, a niveles muy inferiores a los actuales requisitos de capital, generalmente reconocidos como más bien bajos". Criticó este nuevo "enfoque", eufemísticamente calificado de "avanzado", como la causa de que se produjeran "requerimientos de capital que son, además de muy bajos, muy subjetivos". El resultado es que no se reducirá, sino que aumentará el riesgo financiero.

La necesidad de una reforma fiscal que acompañe a la reforma financiera

Además del alcance de la FDIC o de otras agencias reguladoras de las finanzas, está el problema de la simbiosis entre la reforma fiscal y la financiera.

"Por ejemplo, la política impositiva federal desde siempre ha favorecido la inversión en viviendas ocupadas por sus propios dueños y el consumo de servicios de vivienda. Las empresas constructoras patrocinadas por el gobierno también han utilizado el respaldo implícito del gobierno para bajar el costo de los créditos hipotecarios y estimular la demanda de vivienda y el endeudamiento relacionado con la vivienda. En términos políticos, estas políticas han demostrado ser muy populares. ¿Quién sería capaz de vociferar contra la vivienda propia? Aún así, hemos fallado en reconocer que existen costos de oportunidad y riesgos asociados a estas políticas. Las políticas que canalizan capital hacia la vivienda necesariamente lo distraen de

otras inversiones, como inversiones en plantas y equipamiento, en tecnología y educación, inversiones que también son necesarias para el crecimiento económico de largo plazo y la mejora de los estándares de vida".

El problema es que la política fiscal y financiera de los EEUU ha institucionalizado la mirada cortoplacista del sector financiero, "distorsionando la toma de decisiones, pasando un enfoque basado en la rentabilidad y la estabilidad de largo plazo a otro fundado en las ganancias a corto plazo e insuficientemente atento al riesgo". Por ejemplo, los operadores financieros son evaluados cada tres meses para analizar su desempeño comparado con la media. La Sra. Bair analizó la forma en que sus remuneraciones, en forma de opciones sobre acciones [n.T.: *stock options*, instrumento que brinda a su poseedor el derecho a venderlo en una fecha y precio predeterminado) tendieron a promover el cortoplacismo. "Las remuneraciones establecidas por fórmulas permitieron que los altos beneficios a corto plazo se tradujeran en generosos pagos de bonos, sin prestar atención a los riesgos a largo plazo. Muchos productos derivados son a largo plazo, mientras que las remuneraciones a los empleados dependían de los resultados de corto plazo. Estos incentivos cortoplacistas multiplicaron la predisposición a asumir riesgos". En suma, "los bonos de desempeño y las remuneraciones basadas en acciones deberían haber alineado los intereses de administradores y accionistas. En cambio, lo que observamos ahora – especialmente en el sector financiero— es que lo que suelen generar es el efecto de promover el interés por el corto plazo y una excesiva toma de riesgos que crea inestabilidad en nuestro sector financiero. Reformas significativas de estas prácticas serán esenciales para promover una mejor toma de decisiones a largo plazo del sector empresarial de los EEUU".

El endeudamiento de la economía más allá de la capacidad de pago

Los departamentos de marketing del sector bancario han puesto sus ojos en el mayor activo de la economía, el inmobiliario, como su cliente principal. El mayor componente de los bienes inmuebles es la tierra. Por años, los préstamos hipotecarios alcanzaban a cubrir los costos de construcción, utilizando la tierra (que tendía a elevar su precio) como el respaldo a la inversión del prestamista en caso de crisis. Este era el plan básico al prestar el 70%, después 80% y finalmente el 100% o aún más del valor del bien inmueble a los deudores hipotecarios. El efecto es que las viviendas se vuelven aún más caras.

Supongamos que Wall Street tiene éxito en su estrategia de reinflar la economía de la burbuja. ¿Va esto a crear aún mayores problemas por venir, haciendo que el costo de vivir sea aún mayor, a medida que el trabajo y la industria se endeuden más y más? Este es, después de todo, el plan de negocios del sector bancario. El objetivo de los departamentos de marketing de los bancos –respaldados por la administración Obama— es proporcionar crédito para reinflar la burbuja y lograr así salvar los balances financieros de la actual posición deudora.

Esta política no puede funcionar. Una de las restricciones es la balanza de pagos. El poder competitivo de las exportaciones de los productos del trabajo norteamericano está socavado por el hecho de que los costos de vivienda absorben cerca de un 40% de los presupuestos familiares, otras deudas, el 15%, los aportes jubilatorios, el 12% ([Federal Insurance Contributions Act](#), FICA), y otros varios impuestos, un 20% adicional. De modo que el trabajo norteamericano es desplazado –vía precios— de los mercados mundiales por los elevados costos del sector de las Finanzas, Seguros e Inmuebles (FIRE), aún antes de que puedan adquirirse los alimentos y cubrirse las necesidades más elementales. La "solución" para el negativo achicamiento del valor de los activos amenaza con crear problemas todavía mayores para la economía "real". La Sra. Bair concluyó su testimonio escrito muy apropiadamente, comentando que el en la presente discusión de la reforma financiera debería empezar por constatar que "nuestro sector financiero ha crecido desproporcionadamente con respecto al resto de la economía": desde "menos de un 15% de todos los beneficios empresariales en los 50 y 60 al 25% en los 90, y al 34% en lo que va de década, hasta 2008". Aunque los servicios financieros "son esenciales para una economía moderna como la nuestra, los excesos de la última década" significan "una costosa distracción de recursos procedentes de otros sectores de la economía".

Es la misma crítica que John Maynard Keynes hizo en su *Teoría General*, describiendo todo el dinero, esfuerzo e ingenio que se desperdició en esta actividad de extraer dinero del dinero en el mercado de valores, sin estar en realidad contribuyendo al proceso de producción o a la formación de capital tangible. Pues, en efecto, a lo que estamos asistiendo es a un capitalismo financiero autónomo respecto del capitalismo industrial. El problema es cómo restaurar una economía más equilibrada y rescatar a la sociedad de las prácticas autodestructivas y cortoplacistas del sector financiero.

NOTA B.: Las transcripciones on-line de las audiencias están disponibles en: <http://www.fcic.gov/hearings/pdfs/2010>

Michael Hudson es un ex economista de Wall Street. Investigador y profesor distinguido en la Universidad de Missouri, Kansas City (UMKC), es autor de muchos libros, entre ellos: *Super Imperialism: The Economic Strategy of American Empire* (new ed., Pluto Press, 2002) y *Trade, Development and Foreign Debt: A History of Theories of Polarization v. Convergence in the World Economy*.

Traducción para www.sinpermiso.info: Guillermo Oglietti y Leonor Març

sinpermiso electrónico se ofrece semanalmente de forma gratuita. No recibe ningún tipo de subvención pública ni privada, y su existencia sólo es posible gracias al trabajo voluntario de sus colaboradores y a las donaciones altruistas de sus lectores. Si le ha interesado este artículo, considere la posibilidad de contribuir al desarrollo de este proyecto político-cultural realizando una DONACIÓN o haciendo una SUSCRIPCIÓN a la REVISTA SEMESTRAL impresa