

El nivel de indignación entre la ciudadanía, contra lo que se percibe como las fortunas que ha estado atesorando la gente de las finanzas, sigue creciendo. Siendo suaves en el calificativo, el término *bankster*, acuñado inicialmente en plena ira por la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado, ha cobrado vigencia con el malestar público contra la comunidad financiera. No son pocos los que están convencidos de que los responsables de la crisis financiera han de ir a la cárcel y reintegrar lo trincado. Tal hostilidad social generada por la crisis puede provocar el desgraciado efecto de inhibir el progreso. Ahora, para reducir la probabilidad de crisis financieras en el futuro, no se trata de disminuir la actividad financiera, sino mejorar los instrumentos financieros. Otro sistema financiero.

¿Cuál? Como diría Jack, el destripador, vayamos por partes. En este nuevo siglo, el comportamiento de los mercados financieros ha contradicho la sabiduría académica prevalente sobre su funcionamiento. Empezamos el milenio con la burbuja de las empresas de tecnología, sin dos torres emblemáticas del capitalismo (con más de 3.000 muertos) y con una guerra. Para evitar la recesión, los «bancos centrales» respondieron con una política de tasas de interés muy bajas, cebando la bomba de la deuda al tiempo que se relajó la toma de riesgos. Excesos acompañados de un ascenso explosivo de las ganancias y remuneraciones del sector bancario. La juerga se fue al garete, estrepitosamente, con el colapso de los mercados de títulos hipotecarios y la posterior crisis bancaria con calamitosas repercusiones para la economía mundial.

¿Por qué, qué ocurrió, dónde se equivocaron? La teoría convencional prevalente considera que los precios de los activos son informativamente eficientes y que los mercados de capitales se corrijan a sí mismos, se autorregulan y censuran sus excesos. Es una teoría, añadiendo más leña al fuego, que trata al sector financiero como un canal eficiente, ignorando su calamitoso desempeño como intermediario financiero en la fijación de los precios de los activos. Téngase en cuenta que han sido ellos, en el caso español, los organizadores de las sobreoferta y el sobreprecio de los bienes inmuebles. Los hechos ciertos, por tanto, contradicen la citada teoría. Dedúzcase que la interpretación académica de las finanzas atraviesa, asimismo, por un periodo de grandes turbulencias. Nuevas preguntas, que esperan respuesta, están sobre la mesa.

En el grupo de investigación de la Universidad de León, que lidero, en un afán contributivo, hemos centrado nuestra atención en dos nuevas vías de exploración: por un lado, el análisis financiero que valora los sesgos psicológicos y los deseos

TRIBUNA

Cadena perpetua



ENRIQUE LÓPEZ GONZÁLEZ
CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD DE LA UNIVERSIDAD DE LEÓN

irracionales de los distintos partícipes en el mercado —análisis de los distintos comportamientos— y que es útil para explicar el desempeño errático de los precios de los activos. Y por otro, desde la perspectiva de la economía de la información, centrado en el análisis de los problemas derivados de la asimetría informativa, de la selección adversa y del riesgo moral que pudieran ocasionarse por la delegación de principales en agentes. Los «principales» son en este caso los inversionistas finales y clientes que subcontratan tareas financieras con «agentes»: bancos, administradores de fondos, corredores de Bolsa y otros especialistas. La delegación crea un problema de incentivos en cuanto los agentes tienen más y mejor información que sus principales y sus intereses no coinciden necesariamente con ellos.

Por ejemplo, las preferentes, no eran un producto financiero al uso, captaban dinero para fortalecer el capital social de la entidad financiera en cuestión. La gente estaba comprando acciones sin saberlo. Tal asimetría es fuente de ineficiencia: que afecta a la fijación de precios, crea burbujas, colapsa las de Bolsas. Lo peor es que se ha afluado evidencia de que fue premeditada, con inquina y de origen malicioso. A mayores, existe evidencia de que los agentes —los gestores financieros— se han apropiado de una buena parte de la masa de beneficios, con unos bonus desorbitantes o astronómicos.

Pues bien, la mala fijación de precios y la captura ladina de rentas son los dos principales culpables de estas «finanzas disfuncionales». Una aviesa combinación, causa principal de las pérdidas actuales, que está haciendo tambalearse el actual modelo financiero. La escisión, de nuevo, entre banca comercial y de inversión, es el comienzo de dichos cambios. Cambios y transformaciones que serán más profundos y de mayor calado y que afectarán al 'ser' y al 'estar' de la actividad financiera.

Las finanzas importan. Las finanzas deben subyugar la aleatoriedad en nuestras vidas, no aumentarla. Financiar una actividad no es más que encontrar la «arquitectura», el camino, para el logro de un objetivo, proporcionando la administración necesaria para proteger y preservar los bienes necesarios para alcanzar dicho propósito o finalidad. No se trata sólo de diseñar carteras de inversión óptimas. Los profesionales de las finanzas lo que hacen realmente es negociar y llegar a acuerdos en un intento cuadrar los objetivos, casi siempre divergentes de los distintos individuos. Tratos que sean convenientes para todas las partes. Lo mollar, lo que ha desencadenado tanta hecatombe y ruina, ha residido en olvidar que si bien todas las partes de un acuerdo han de querer alcanzar su propósito particular, hacer el «trabajo» y aceptar los riesgos, también se precisa confiar, creer en que las personas implicadas en el trato trabajarán de forma productiva y sinalagmática por ello y que

harán lo que la mejor información sugiere que hay que hacer.

Tal confianza ha saltado por los aires. Lamentablemente, la economía financiera no ha aportado la estructura de incentivos necesaria para

Para reducir la probabilidad de crisis financieras no se trata de disminuir la actividad financiera, sino mejorar los instrumentos

definir estas actividades y asegurar estos objetivos, más bien al contrario. Los incentivos y privilegios son unilaterales, están a favor de una parte, la del agente financiero, protegen la malicia. Toca, ahora, y mucho nos conviene descifrar, desentrañar, todos aquellos aspectos que pueden provocar problemas cuando la gente se equivoca, eso sí, sin renunciar a una idea prístina: a las personas hay que contarles la verdad sobre los contratos financieros a los que se comprometen y sobre las posibilidades de que éstos les perjudiquen en el futuro. Sólo entonces podrán asumir totalmente sus emociones y sus deseos antes de firmarlos.

Por el momento, de esta crisis ya empezamos a tener una conclusión: se requieren nuevos procedimientos para incentivar objetivos complejos y que incluyan las distintas expectativas de las personas implicadas. Procedimientos que ayuden a sepultar la malicia. Los inevitables conflictos humanos en el terreno de la inversión requieren otro encaje y nuevos procedimientos.

Necesitamos otro sistema financiero. Hay que girarlo. Sólo así dejaría de ser ficción la secuencia de la optimista película *Cadena perpetua*, donde el banquero Andy Dufresne, en su ayuda a los celadores de la cárcel de «Shawshank», les permita decidir si quieren que su hijo estudie... ¿en Harvard o en Yale?