

La crisis actual no es un fracaso del mercado

por Carlos Federico Smith

Introducción

Son muy diversos los ensayos y las opiniones en donde se señala que la actual crisis de la economía mundial constituye un fracaso del sistema de mercado libre. Por ello he querido analizar hasta qué grado hay razón en dichas afirmaciones y si, de la conclusión a que llego, deberé inferir en la necesidad de sustituir al actual sistema por una nueva versión en donde predomine el papel del Estado en la economía.

Thomas Sowell, al analizar el origen de la actual crisis económica debido a la caída del mercado de vivienda en los EE.UU., dijo que “el mercado no es nada más ni nada menos que mucha gente compitiendo la una con la otra, y efectuando transacciones voluntarias entre sí, en términos tales que sean mutuamente acordadas” (Thomas Sowell, *The Housing Boom and Bust*, New York: Basic Books, 2009, p. 113). Por lo tanto, como el mercado no es resultado de un diseño que pueda pretender crear un “mercado perfecto”, sino que es el corolario no previsto de la acción humana a través de los tiempos; esto es, de un proceso de descubrimiento en el curso de los años, es posible señalar que, como no es perfecto, es, por lo tanto, perfectible en cuanto a los resultados esperado en él: esencialmente una eficiente transmisión de la información vía precios. Esto es importante, pues incluso se ha aseverado que la actual recesión muestra el “fracaso del mercado” y de ahí casi que deducen que es necesario renovarlo o crear un nuevo orden capitalista o, según otros más francos, que se debería de regresar a sistemas claramente socialistas que sustituyan a un “fracasado” orden de mercado.

Por ejemplo, esta es, en el fondo, la consideración que le permite decir al columnista del periódico *La Nación* (Costa Rica), Fernando Araya, que “un buen día el capitalismo especulativo colapsó y sus postulados saltaron por los aires hechos polvo. Varios dirigentes anunciaron, entonces, la necesidad de refundar al capitalismo democrático y liberal, abandonar el discurso de la caverna [de quienes adoran al mercado] y evitar las alucinaciones del laberinto [de quienes adoran al Estado]”.

Carlos Federico Smith es un frecuente colaborador de la Asociación Nacional de Fomento Económico de Costa Rica (ANFE). Este ensayo fue originalmente publicado en versiones ligeramente distintas a ésta en dos partes en los Boletines de ANFE de abril y de mayo del 2009.

Pero, buscando el justo medio, tan sólo por estar en la mitad y no en cuanto a si el orden social que implica es el que mejor permite a los hombres resolver su problema económico, concluyó este autor con una indefinida “lavadita de manos”, pues nunca propone cómo debiera ser la nueva organización social. Así, escribe que “En este punto nos encontramos: no obstante los pobladores del laberinto y de la caverna siguen atados a la prehistoria, continúan rechazando al dios Estado o al dios mercado, no se dan cuenta de que la sociedad es mucho más que los fetiches que ellos adoran, que la persona humana, por el solo hecho de serlo, trasciende infinitamente sus añejos cubículos mentales y que ambos extremos se levantan sobre una pila de cadáveres” (Fernando Araya, “Laberintos y cavernas”, *La Nación*, 17 de mayo del 2009).

La comparación última de los extremos que hace el Sr. Araya de que “ambos se levantan sobre una pila de cadáveres”, es, como menos, una injuria a la Historia. Ello equivale a decir que los órdenes liberales, que por lo general buscan refrenar y hasta minimizar en lo necesario el tamaño del Estado, han provocado tantas muertes como las causadas bajo los órdenes anti-mercado, como el fascismo y el socialismo: parece que para el autor no existieron ni Hitler ni Mussolini, ni Pol Pot ni tampoco Stalin ni hoy Kim Il Sung, cuyos gobiernos impulsaron órdenes económicos totalmente contrarios a las ideas liberales y que se caracterizan por haber causado una generalización de la pobreza. Por ello, aunque el “pensamiento deseoso” de algunos es la pretensión de crear paraísos en la tierra, el ser humano se ve obligado a escoger entre el capitalismo y el socialismo (que incluye a su primo político, el fascismo).

Por ello, ante quienes enfatizan la necesidad de “perfeccionar” el sistema de mercado, lo conveniente es tener presente lo que señala Pedro Schwartz como rasgo fundamental del liberalismo clásico, sobre dos hechos que señalan limitaciones al ser humano: “en esta tierra al menos, no nos es dado alcanzar el conocimiento cierto; ni tampoco nos es posible construir una sociedad perfecta” (Pedro Schwartz, “Presentación: Sísifo o el Liberal”, en *Nuevos ensayos liberales*, Madrid: Espasa Hoy, p. 20) y agrega luego “El liberal parte del supuesto de que no hay organización social perfecta... las democracias liberales (son) las que se encuen-

tran siempre en transformación y las que están sujetas a continua inestabilidad...” (Pedro Schwartz, *Op. Cit.*, p. 21).

Relacionado con este tema y dentro de algunas propuestas de reconstrucción del sistema de mercado, acota Sowell: “Aquellos quienes están hoy diciendo que una mejor *regulación* podría conducir a mejores resultados, están expresando un axioma atrayente que, en el mundo real, induce gravemente al error. No hay duda que una regulación perfecta del gobierno podía haber resuelto los problemas del mercado de la vivienda. Pero también esos problemas los podía haber resuelto una operación perfecta de los mercados libres. Y que seres humanos perfectos podían haber prevenido que los problemas surgieran en una primera instancia. Pero cualquier intento serio de tratar con problemas serios debe empezar con las personas humanas, e instituciones humanas, tales como son —no como deseamos o tenemos la esperanza de que sean... Los seres humanos cometen errores tanto en el mercado como en el gobierno, a pesar de la noción extendida de que, cuando las cosas salen mal en el mercado, eso automáticamente significa que el gobierno deba intervenir —como si el gobierno no cometiera errores” (Thomas Sowell, *Op. Cit.*, p. 118). Este es el punto político importante que hay que tener presente ante las propuestas de una mayor regulación e intervención del Estado para corregir el presunto fracaso del mercado en el marco de la crisis actual.

Pero, ¿será correcto decir, ante esta crisis originada en los EE.UU. y concretamente por un alza y luego una estrepitosa caída del mercado de vivienda, que el sistema de mercado fracasó? Debe tenerse presente que un mercado suele reaccionar ante muy diversas razones que pueden motivar la acción de quienes participan en él y que se reflejan en la oferta y la demanda de quienes interactúan en dicho mercado. Por eso, se debe tener presente en una búsqueda que explique los recientes acontecimientos si más bien han sido el resultado de medidas tomadas por el Estado que fundamentalmente provocaron la caída del mercado de vivienda y que luego afectó a la economía como un todo, tanto de los EE.UU. como al mundo entero, en vez de juzgar casi apriorísticamente que “la culpa es del sistema de mercado”. Es allí adonde dirijo ahora mis pasos: valorar el comportamiento de los mercados ante diversas medidas tomadas por el Estado que condujeron a la crisis. Se trata de ver, entonces, si es que el mercado “falla” o si es que reacciona ante políticas públicas relevantes; esto es, si esas acciones estatales inciden afectando ciertos precios significativos, que son señales que permiten a los individuos participantes en los mercados coordinar sus acciones. Procedo, así, a analizar diversas medidas estatales que pueden haber impactado el comportamiento de dicho mercado de vivienda en años recientes.

El mercado de vivienda en EE.UU.

Una de las principales características que exhibe dicho mercado en los EE.UU. es que, “si bien el alza y la caída del mercado de vivienda es un problema nacional en términos de sus repercusiones, sus orígenes tienden a concentrarse en

lugares específicos, en donde hubo inicialmente precios de las casas inusualmente elevados y cambios inusualmente volátiles en esos precios” (Thomas Sowell, *The Housing Boom and Bust*, New York: Basic Books, 2009, p. 10).

Fue en regiones concretas de ciertos estados de los EE.UU., en que gobiernos locales y estatales habían impuesto restricciones en los mercados de vivienda, en donde los precios de las casas subieron más y luego cayeron con mayor estrépito al presentarse la crisis. Muchas de esas regulaciones sencillamente fueron tomadas a la sombra y sonidos del coro en favor de “la protección del medio ambiente”, “la salvaguardia de los espacios abiertos”, “del resguardo de las tierras agrícolas”, “de la preservación de los sitios históricos”. Pero todas provocaron una elevación sustancial de los costos de construcción de las viviendas, al restringir la cantidad de tierras disponibles para su edificación. Por ejemplo, California —y especialmente su zona costera— “ha sido el mayor de estos mercados de vivienda excepcionalmente caros. También ha sido el más caro y con el crecimiento más fuerte de los precios de las casas. En la cúspide del alza del mercado de vivienda en el 2005, todas las 10 áreas con los mayores aumentos en el curso del quinquenio previo, estaban en California. Sin embargo, en una época los precios de las casas en California eran muy similares a los de aquéllas en el resto del país” (Thomas Sowell, *Op. Cit.*, p. 9).

Lo que originó estas enormes alzas en el mercado de vivienda de California, fue que, en la década de los setenta, ese estado vio el mayor incremento en leyes y regulaciones que restringían fuertemente el uso de la tierra a usarse en la construcción de casas. Algo similar sucedió en otros estados, pero tal vez no con la severidad de California. Pero en aquellos, así como en éste, empezaron a abundar las medidas restrictivas asociadas con la zonificación, con una restricción de la altura permitida para construir casas, con tamaños mínimos a la tierra en que se podía construir, con más restricciones de permisos para construir, pero en donde todo ello contribuyó a que se diera un alza fuerte de los costos de ofrecer vivienda.

Fue este tipo de decisiones gubernamentales, a contrapeño de quienes afirman que el mercado fue el que fracasó, lo que provocó un fuerte aumento en los precios de las casas, tal como podía uno esperar cuando se incrementaron los costos de construir. Esto lo explica el economista Sowell, un estudioso de los mercados de vivienda de los EE.UU., al afirmar que “es precisamente en lugares en que hubo una intervención estatal masiva, en la forma de serias restricciones a la construcción, donde se dispararon los precios. En lugares en que, más o menos, se dejó sólo al mercado —lugares como Houston y Dallas, por ejemplo— los precios de las viviendas requirieron una proporción menor de los ingresos familiares en comparación con el pasado” (Thomas Sowell, *Op. Cit.*, 2009, p. 18).

En estos lugares que experimentaron la mayor alza en los precios de las casas fue en donde, lamentablemente, mayor resultó la caída de los precios al presentarse la crisis. La pre-

gunta que se debe formular es si, entonces, ¿fracasó el mercado? El hecho, más bien, fue que los mercados de vivienda reflejaron este mayor costo derivado de las acciones directas del gobierno. Así, lo indeseable en este episodio pueden ser esas políticas públicas, no el mecanismo institucional —el mercado— que las mostró por medio de la señal que debería expresar: un alza en los precios de las casas. El mercado no fracasó; lo que indujo la caída tan fuerte que luego experimentaron los precios de esas casas fueron las políticas y decisiones estatales que inicialmente indujeron el alza en los costos y los precios de las casas.

Otro notorio resultado de las políticas gubernamentales de vivienda durante la época y que también incidió en el comportamiento de los mercados de vivienda fue el llamado “financiamiento creativo”, cuya aparición generalizada se dio durante los primeros cinco años de esta década. ¿Qué se va a entender por “financiamiento creativo”? Ante el enorme crecimiento de los precios de las casas, muchos compradores estuvieron dispuestos a acudir a medios más riesgosos que les permitieran financiar sus compras y ello fue lo que les ofreció un mercado distorsionado por una serie de incentivos deliberados provenientes de los políticos.

Es el momento de describir aspectos de la política pública que siguieron autoridades de los EE.UU. en cuanto al mercado de vivienda, política que califico como perversa, aunque me imagino que se llevó a cabo con el más bienintencionado de los propósitos. Esta política estatal (federal y de los estados de los EE.UU.), que pretendía lograr “una vivienda asequible para todos” me permite explicar cómo fue que surgió el llamado “financiamiento creativo” antes mencionado. En resumen, el Estado decidió que los individuos eligieran alguna vivienda y que, de alguna manera, ese mismo Estado estimularía el diseño de mecanismos financieros que les permitieran adquirirla.

Tal vez no era tan tarde como para corregir el daño en proceso cuando en cierto momento se formularon advertencias en el 2003 acerca de la fragilidad del mercado hipotecario a causa de la política de “vivienda asequible para todos”. Pero aún en ese momento, uno de los mayores impulsores de estos programas de estímulo para la adquisición de casas, el político demócrata Barney Frank, las rechazó, insistiendo en que Fannie Mae y Freddie Mac (empresas patrocinadas por el gobierno que compraron más de una tercera parte de todas las hipotecas del país vendidas por los bancos y entidades financieras que originalmente las financiaron) “han desempeñado un papel muy útil en ayudar a hacer que las viviendas fueran más asequibles”, y que esos críticos “exageraban las amenazas a la seguridad” de esas empresas paraestatales y que “hacían conjeturas acerca de la posibilidad de serias pérdidas financieras al Tesoro de los EE.UU. y que él (Frank) no vislumbraba”, al tiempo que reiteró el apoyo a las políticas de “vivienda asequible para todos”, cuando dijo que “quisiera que Fannie y Freddie se metieran más profundamente a ayudar a adquirir vivienda a los de bajos ingresos y que posible-

mente se muevan hacia lo que es más explícitamente un subsidio” (Thomas Sowell, Op. Cit., p. p. 48 y 49).

A la fecha conocemos de las pérdidas casi inmensurables y de la quiebra de hecho de Fannie Mae y Freddie Mac, como resultado de la demagogia de los políticos. Pero destaco que aquella “política” gubernamental también tuvo un enorme impacto y provocó ciertas reacciones que eran de esperar en el sector financiero privado, que, en su búsqueda esperable de utilidades en un mercado —y hasta de supervivencia en un sistema sumamente competido— y en un marco regulatorio que claramente promovía que dicha política pública pudiera tener éxito, se acomodó a estas nuevas “políticas sociales”.

No fue un “acomodo muy voluntario”, como veremos. Pero, de hecho, instrumentos creativos ofrecidos por entidades financieras privadas, tales como hipotecas que no requerían del pago de una prima o montos muy bajos por adelantado o hipotecas que al principio sólo requerían del pago de los intereses o con tasas de interés variable o ajustable, empezaron a utilizarse con enorme frecuencia, a fin de satisfacer la demanda de los consumidores e inversionistas que deseaban comprar la “vivienda asequible” promovida por los políticos.

Nada más véanse los siguientes datos: “Las hipotecas tradicionales a 30 años plazo con una tasa de interés fija, que eran un 57 por ciento de todas las hipotecas en el 2001, cayeron, a finales del 2006, a un 33 por ciento de todas las hipotecas. Mientras tanto, las llamadas hipotecas sub-prime (que es el término con el cual se califican aquellas hipotecas que no cumplen los requisitos usuales para ser otorgadas y que, al constituir un mayor riesgo, se les debería cobrar una tasa mayor de intereses), se elevaron, desde un 7 por ciento del total de los préstamos hipotecarios, a un 19 por ciento en el lapso de esos mismos años” (Thomas Sowell, Op. Cit., p. 42; el paréntesis es mío).

¿Por qué fue que los bancos aceptaron como hipotecas “buenas” aquellos préstamos sub-prime más riesgosos? Porque así lo permitieron los organismos encargados de la regulación, que de esta manera facilitaron su expansión institucional. Por ejemplo, un regulador clave, el Ministerio de Vivienda de los EE.UU. (Department of Housing and Human Development), impulsó, por medio de Fannie Mae y Freddie Mac, al fijarles cuotas de cumplimiento de préstamos para la adquisición de “vivienda asequible”, en donde mediaba una garantía implícita de estos organismos paraestatales, que los bancos y entidades financieras expandieran sus colocaciones de hipotecas sub-prime que después descontaban en Fannie Mae y Freddie Mac. Como señala el economista John B. Taylor, “las empresas paraestatales Fannie Mae y Freddie Mac fueron estimuladas a expandir y comprar valores respaldados por hipotecas, incluyendo aquellas formadas por las riesgosas hipotecas sub-prime” (John B. Taylor, “How Government Created the Financial Crisis: Research Shows the Failure to Rescue Lehman Did Not Trigger The Fall panic” *Wall Street Journal*, 9 de febrero del 2009).

Ello lo enfatizó el economista Lawrence White, al escribir que, tal vez el factor más importante que impulsó el enorme crecimiento de las hipotecas no-prime —‘huesos’ las llamaría yo en términos de un buen costarricense— que pasaron de menos de un 10% en el 2001 a un 34% del total de las nuevas hipotecas en el 2006, que hizo que en ese año las hipotecas no-prime fueran un 23% de las hipotecas existentes, fue “subsidiar, por medio de garantías tributarias implícitas, la expansión dramática de los compradores de hipotecas garantizadas por el gobierno, Fannie Mae y Freddie Mac, categóricamente rehusando moderar el problema del riesgo moral de las garantías implícitas o, de lo contrario, poniendo freno a la hiper-expansión de Fannie y Freddie y empujando crecientemente a Fannie y a Freddie a la promoción de ‘vivienda asequible’ por medio de una expansión de compras de los préstamos no-prime otorgados a solicitantes de bajos ingresos” (Lawrence White, “How Did We Get into This Financial Mess?”, Cato Institute, Briefing paper No, 110, 18 de noviembre del 2008, p. 5).

Fannie Mae y Freddie Mac fueron actores cruciales en esta debacle, pues las hipotecas que garantizaron ascendieron a más de dos trillones de dólares (en la terminología estadounidense cada trillón es 100 millones de dólares), suma que, como dice Sowell, “es mayor que el Producto Interno Bruto de cada uno de los países del mundo, con excepción de cuatro naciones” (Thomas Sowell, Op. Cit., p. 44).

En síntesis, las políticas gubernamentales de “vivienda asequible” estimularon la colocación de hipotecas, independientemente del riesgo que implicaban. Replanteo la pregunta anterior: ¿por qué los bancos accedieron a seguir dicho camino? Hay varias razones, la cual, la obvia, es que les permitía lograr enormes ganancias y con poco riesgo, pues podían descontar las hipotecas en Freddie Mac y Fannie Mae, pero también porque las entidades bancarias fueron sujetas de presiones políticas, a las que paso a referirme.

Desde que en 1997 se promulgó la Ley de Reinversión en la Comunidad (Community Reinvestment Act) se dio campo para que los bancos fueran objeto de presiones políticas en cuanto a su colocación de crédito, principalmente asignarlo según raza, comunidad o ingreso de quienes lo solicitaban. Este estrujamiento potencial se extendió luego a que, además de aquellos criterios antes citados, se redujeran los requisitos para la aprobación de préstamos para vivienda. El programa ahora iba para “todo mundo” y los reguladores impusieron cuotas de cumplimiento, aunque para ello se tuvo que flexibilizar los requisitos previos y aceptar innovaciones en los instrumentos a ser usados. Los bancos estaban sujetos a una regulación federal que incluso requería de permisos expresos para que pudieran llevar a cabo muchas de sus actividades. Para lograrlos se les “estimuló” a participar en el juego de la reducción de requisitos para colocar hipotecas. Así, de acuerdo con una Ley de 1999, para obtener los permisos los bancos tenían que poseer “una calificación de ‘registro satisfactorio de cumplimiento con los necesidades de crédito de las

comunidades’, o, aún mejor, para cuando a cada institución se le hiciera el examen más reciente” (Citado en Thomas Sowell, Op. Cit., p. 39).

También la política gubernamental se reflejó en la política local de ciertos activistas frente a las actuaciones de los bancos, quienes impulsaron activamente y lograron que los bancos relajaran sus requisitos al conceder hipotecas y a cambio se les apoyaba en la obtención de permisos para operar en ciertas comunidades.

Sowell concluye esta parte de su análisis con la siguiente advertencia, la cual transcribo: “las políticas y las prácticas de muchas instituciones, locales y nacionales, públicas y privadas, montaron la escena para el auge de vivienda y la caída que le prosiguió. Afirmar que las raíces del alza y la caída de la vivienda están en el mercado y que la solución está en el gobierno, es un asunto de conveniencia para los políticos y para aquellos quienes favorecen la intervención gubernamental. Pero tales explicaciones son inconsistentes con los hechos, no importa qué tan impresionante pueda serlo como un ejercicio de retórica” (Thomas Sowell, Op. Cit., p. 44).

En este asunto, no vislumbro que los mercados hayan fracasado. Lo que condujo a la caída del mercado de vivienda fueron las decisiones políticas dirigidas a lograr “una vivienda asequible para todos”, que transitó por hacer que tales políticas fueran convenientes para los bancos y entidades financieras participantes en los mercados hipotecarios, los cuales, de no participar, incurrían en el riesgo de enojar a poderosos reguladores. Estos, a su vez y para lograr aquel objetivo, facilitaron la reducción de los requisitos necesarios para otorgar las hipotecas llamadas sub-prime. Estas decisiones institucionales de política provocaron que en el mercado de la vivienda surgiera una situación insostenible.

Concluyo esta sección citando al economista Gerald P. O’Driscoll, quien escribió que “En el corazón, Fannie y Freddie se habían convertido en ejemplos clásicos de ‘un capitalismo de compinches’ (crony capitalism). Los ‘compinches’ fueron empresarios y políticos trabajando juntos para llenarse los bolsillos de cada uno de ellos, a la vez que decían servir el interés público. Los políticos crearon los gigantes hipotecarios, que luego devolvieron algunas de esas ganancias a los políticos —algunas veces, directamente, como fondos de campaña, algunas veces como ‘contribuciones’ para sus electores favoritos... Y, debido a que el respaldo gubernamental de Fannie y Freddie dominó al mercado de hipotecas garantizadas, se silenció la crítica del sector privado. Los bancos locales que querían ofrecer hipotecas no se atrevieron a hablar claro en contra de ellas. Los bancos grandes no se arriesgaron a quejarse acerca de la ventaja que a los gigantes les otorgó el gobierno, porque necesitaban comprar valores de Fannie/Freddie” (Gerald P. O’Driscoll, “Fannie/Freddie Bailout Baloney”, *New York Post*, 9 de setiembre del 2008).

A diferencia de un orden de mercado o capitalista, en que el éxito individual se determina según sean las decisiones del mercado y del seguimiento de las reglas de la ley, en el “capi-

talismo de compinches” el éxito en los negocios se obtiene a partir del favoritismo que el gobierno otorga mediante exenciones tributarias, contrataciones de obras públicas sin que exista una licitación competitiva, donaciones gubernamentales y otros incentivos o prerrogativas o privilegios del gobierno a individuos o empresas específicas. Este no el capitalismo que promovemos quienes creemos en sus efectos positivos.

El papel del Banco de la Reserva Federal en la crisis

Otro hecho relevante sucedido en esta crisis y que influyó notoriamente en el comportamiento de los mercados de vivienda fue la decisión del Banco de Reserva Federal de los EE.UU. (FED) en cuanto a su política de intereses. En el 2004 la tasa de interés fijada por ese banco central llegó a niveles históricamente bajos en épocas recientes: un uno por ciento anual. Tal reducción se reflejó en las tasas de interés cobradas a hipotecas convencionales a 30 años plazo, pues habían pasado de cerca de un 8 por ciento en 1973 a un 18% en 1981 y luego se redujeron a sólo un 6% en el 2005. Al abaratare enormemente el costo de endeudarse, provocó un fuerte incremento de la demanda de vivienda, con el consecuente aumento de sus precios hasta llegar a niveles récord. Ello fue lo que preparó la ulterior violenta caída del mercado de vivienda.

Esta decisión sobre las tasas de interés, aunado al relajamiento de las regulaciones y a una supervisión acomodada para cumplir con el mantra de “vivienda asequible para todos”, en especial de compradores de vivienda con ingresos relativamente bajos, hizo que se formara una burbuja en el mercado de vivienda dispuesta a estallar en cualquier momento. El pinchazo se dio cuando la FED, que había provocado un alza del crédito al reducir artificialmente la tasa de interés, notó que dicha medida estaba causando fuertes presiones inflacionarias en la economía y cuya contención obligaba a subir las tasas gradualmente. Así, la tasa que define la FED pasó de aquel nivel ridículamente bajo de un 1% en el 2004 a un 5,25% en el 2006.

Pero, el daño ya estaba hecho. Como dice el economista Lawrence White, “La burbuja de la demanda así creada (con la reducción de los intereses) se dirigió fuertemente hacia el mercado de la vivienda. De mediados del 2003 a mediados del 2007, en tanto que el volumen en dólares de las ventas finales de bienes y servicios estaba creciendo de un 5 por ciento a un 7 por ciento, los préstamos para bienes raíces de los bancos comerciales estaba aumentando de un 10 a un 17 por ciento. La demanda impulsada por el crédito lanzó hacia arriba los precios de las casas existentes y estimuló la construcción de nuevas viviendas en tierra previamente no desarrollada, en ambos casos absorbiendo el volumen incrementado en dólares de las hipotecas. Debido a que la vivienda es en lo particular un activo de larga vida, su valor de mercado se ve especialmente impulsado por bajas tasas de interés. Así fue que el sector vivienda exhibió una proporción mayor en la

inflación de precios predicho por la Regla de Taylor” (Lawrence H. White, “How Did We Get into This Financial Mess?”, Op. Cit.). [Nota: La llamada Regla de Taylor se refiere a un método de estimación desarrollado por este economista de la Universidad de Stanford, que define la tasa de interés de fondos federales consistente con una meta inflacionaria escogida, tomando en cuenta la inflación del momento y el ingreso real. Así, de acuerdo con dicha regla, de principios del 2001 hasta fines del 2006 la FED hizo que la tasa de los fondos federales de ese lapso estuviera por debajo de la tasa estimada consistente con una inflación del 2%. Por eso fue que la FED luego tuvo que aumentar gradualmente dicha tasa de interés, pues, de lo contrario, se hubiera esperado una fuerte presión inflacionaria en los años por venir].

Estas decisiones de la FED sobre la tasa de interés afectaron fuertemente a los mercados, que reaccionaron inicialmente ante la baja de las tasas y, luego, ante su alza. Por ello, debe preguntarse: ¿En qué fallaron los mercados si fueron claramente influidos por las políticas que siguió la FED? Los mercados tomaron en cuenta esas decisiones erradas que distorsionaron las tasas de interés y los precios de los activos, particularmente de las viviendas, que hicieron que los fondos de inversión se dirigieran hacia las inversiones equivocadas y que ocasionaron que instituciones financieras, que en el pasado habían mostrado su solidez, terminaran en situaciones precarias. No es un problema con el mercado; al contrario, éste actuó como era de esperarse ante las políticas gubernamentales ya referidas. El instrumento (el mercado) no sonó mal porque no funcionaba bien; simplemente sonó mal porque reflejó la forma en que los tocaron los ejecutantes, con sus malas políticas económicas.

“Vivienda asequible para todos”

Por eso, ¿acaso sorprende que, por ejemplo, el político demócrata impulsor de los programas de vivienda asequible para todos, Barney Frank, alegara que “la crisis de las hipotecas sub-prime demuestra las consecuencias económicas y sociales seriamente negativas que resultan de muy poca regulación”? ¿O que ese mismo legislador aseverara que esa crisis financiera fue causada por “malas decisiones tomadas por personas en el sector privado”? ¿O, también, que dijera que esas decisiones se debían “gracias a una filosofía conservadora que dice que el mercado sabe mejor las cosas”? (Las citas correspondientes aparecen en Thomas Sowell, Op. Cit., p. 74).

A mayor abundancia, tampoco extrañan las declaraciones que diera ante la crisis, en una entrevista de la periodista María Bartiromo de la televisión especializada en asuntos de negocios, MSNBC, la cual ilustra el malabarismo de los políticos, maniobras que terminan por reflejarse en los mercados:

“María Bartiromo: Con el debido respeto, congresista, yo vi cintas de televisión en las que nos dice en el pasado que ‘Oh, abramos los préstamos. El mercado de la vivienda está bien’.

Barney Frank: No, usted no vio tales cintas.

María Bartiromo: Sí lo hice. Las vi en televisión.

Barney Frank: Ah sí, bueno, yo nunca dije que abriéramos el mercado de la vivienda, el mercado está bien...

María Bartiromo: Entonces ¿de quién es la culpa?

Barney Frank: De los Republicanos del ala derecha, quienes tomaron la posición de que la regulación siempre es mala, de que el mercado se corrige a sí mismo, y de que usted nunca deberá poner restricción alguna al libre movimiento de los capitales” (Citado en Thomas Sowell, *Op. Cit.*, p. 75-76).

Entonces, ¿debemos deducir que el mercado es el responsable; que la culpa la tiene la falta de regulación; que el mercado fracasa?, como si lo aquí expuesto no mostrara la mano visible y grosera del Estado por medio de las políticas que, tal vez bien intencionadamente, se diseñaron para asegurar “vivienda asequible para todos”, pero que, en verdad, terminaron dañando a todos (excepto tal vez a aquellos políticos interesados no sólo en maximizar su poder sino hasta sus ingresos personales, como lo confirma este episodio político en los EE.UU.).

Al señalar “asequible para todos” quiero incluir a un grupo particularmente importante en esta crisis del mercado de vivienda estadounidense. Son los llamados “especuladores”, que fueron quienes compraron viviendas en ese mercado en ascenso con el propósito de venderlas luego a otros compradores a un precio mayor o bien a aquellos que solicitaron créditos para financiar la adquisición de tales casas con el fin de revenderlas. Era de esperar que tal fenómeno de especulación se presentara: es parte del viejo principio de comprar barato para luego vender caro. Lo importante aquí es que todo el sistema de incentivos estimuló dicha especulación: crédito barato, hipotecas baratas, una enorme demanda de viviendas, poco dinero en efectivo que había que depositar de entrada para obtener la vivienda financiada, incluso hubo una proliferación de hipotecas con tasas de interés ajustables, que estimulaban el cálculo del especuladores acerca de cuánto habrían de durar bajas esas tasas y cuánto después se revertirían.

Estas decisiones estatales dirigidas a poder adquirir vivienda “barata” cualesquiera fueran las condiciones de su comprador (incluso muchos compraron viviendas no para vivir en ellas, sino como una inversión, o como una segunda vivienda de recreo o también acudieron a reparar una vivienda desmejorada para luego venderla cara) tuvo un gran impacto en los mercados, en especial al aumentar fuertemente el riesgo en la actividad y porque las cosas bien pueden cambiar, súbita y rápidamente, tal como sucedió.

La regulación del sector financiero

Es la moda de ciertos “críticos” moderados del capitalismo, diferentes de aquellos que propugnan por la desaparición total de los mercados, impulsar una mayor regulación de estos. Si hay mercados profundamente regulados, lo cual no

quiere decir que sea una “buena o adecuada” regulación, ¿son los financieros en los EE.UU.! El tema es que, tal como lo expresó en una reunión reciente de la Sociedad Mont Pelerin en Nueva York, el economista Peter Boettke: “Si Usted le amarra los pies y las manos al nadador Michael Phelps, ganador de la medalla de oro olímpica, lo agobia con cadenas, lo tira a una piscina y se hunde, usted no llamaría a eso ‘un fracaso de la natación’. De manera que, cuando los mercados han sido abrumados por una regulación inepta y excesiva, ¿por qué llamar a eso un “fracaso del capitalismo?””. (Eammon Butler, “Believers in free markets are fighting back” *The Times*, 9 de marzo del 2009).

Deseo profundizar un poco sobre el tema de la regulación, para que el lector deduzca cómo fue que se le debilitó deliberadamente para cumplir con los deseos de los políticos de lograr una “vivienda adecuada para todos” y como esa presión política gubernamental terminó afectando los diferentes mercados. Así, mientras que la regulación de Fannie Mae y Freddie Mac, entidades ya mencionadas, por la Oficina de Supervisión de Empresas Federales del Sector Vivienda (OFHEO por sus siglas en inglés) fue estricta en cuanto a los estándares contables, fue muy diferente a la ejercida sobre entidades que prestan fondos para hipotecas.

Aquí la imposición de una mayor laxitud para su concesión se efectuó para complacer los deseos de los políticos, pero estimuló la concesión casi indiscriminada de hipotecas sub-prime. Eso no significó que no existiera una supervisión sobre las entidades financieras; de hecho es innumerable la cantidad de entidades federales, estatales y locales que tienen que ver con dicha supervisión, la cual, si bien era muy abundante, se caracterizó por su superposición y por ser profundamente descoordinada.

No extraña, por tanto, que a pesar de una enorme cantidad de entes supervisores, no pudieron supervisar los nuevos y muy variados tipos de acuerdos financieros, precisamente diseñados para cumplir con los propósitos jerárquicamente más elevados de los políticos promotores de los programas de “vivienda asequible para todos”.

No toda supervisión o regulación es indeseable. Lo importante es la forma en que se practica. Martin N. Baily, Robert E. Litan y Matthew S. Johnson, de la Institución Brookings señalan que “No existe un sistema unificado de supervisión de la banca, sino un campo parchado de reguladores estatales y federales” y enfatizan “la complejidad bizantina de la estructura regulatoria de los EE.UU.” (Martin N. Baily, Robert E. Litan & Matthew S. Johnson, “The Origins of the Financial Crisis”, Brookings Institution: initiative on Business and Public Policy, Fixing Finance Series, Paper 3, noviembre del 2008, p. 40).

La regulación del sector financiero es importante, por dos razones: para preservar la estabilidad del sistema financiero de reserva fraccional, lo que requiere un comportamiento responsable de los bancos y para evitar que cuando las familias realizan una de las compras más importantes de

su vida, cual es la de vivienda, en que suelen mediar acuerdos financieros complejos, comprendan adecuadamente el grado de sofisticación que poseen.

Dicen Baily et. al.: “los mercados no funcionan bien cuando hay asimetrías de información y éste (el de vivienda) es uno de tales mercados. Por tanto, hay un caso claro para tener una mejor regulación en los mercados financieros e hipotecarios. Y en la práctica de dicha actividad había un extenso aparato regulatorio en los mercados financieros” y recomiendan deshacerse “de una mala regulación que reprime la competencia e inhibe la innovación, pero necesitamos mejorar la regulación en donde puede hacer que los mercados funcionen mejor y evitar crisis” (Martin N. Baily et. al., *Op. Cit.*, p. 40 y p. 45). No creo pecar de escepticismo si digo que los afanes regulatorios de muchos van más allá de evitar asimetrías de información, cuya corrección eventualmente sí podría mejorar el funcionamiento de los mercados.

No debe caerse en una aceptación de un genérico “mayor regulación”, sin que medie no sólo la posibilidad de ejercerla, dada la complejidad de muchos instrumentos, sino que también se efectúe de forma que no estorbe el buen desempeño competitivo de las empresas. Las reglas regulatorias que se propongan deberán ser muy específicas y no simples generalidades, pues incluso hasta las muy laudadas reglas de Basilea II, no impidieron la crisis. La experiencia sucedida muestra que, a pesar del enorme aparato regulatorio, las presiones políticas incidieron en rebajar las normas previamente establecidas y probadas a través de muchos años, por lo que, cuando en un mercado como ese, “muchos de los pagos por hipotecas dejan de hacerse, ninguna cantidad de experiencia financiera de Wall Street o una intervención reguladora del gobierno desde Washington, puede salvar toda la estructura de inversión construida con base en esos pagos de las hipotecas..”. Continúa vigente la pregunta: “Por qué dejaron de hacerse esos pagos... Porque los préstamos hipotecarios fueron hechos a más gente cuyos prospectos de repago eran menores que en el pasado” debido a presiones políticas que “condujeron a prácticas de préstamos más arriesgadas que en el pasado” (Thomas Sowell, *Op. Cit.*, p. 118).

Por lo tanto, la propuesta para “mejorar” la regulación vigente con base en el argumento de la asimetría de la información, deber ser sujeta al escrutinio desde varios puntos de vista, que tan sólo voy a señalar.

En primer lugar, evaluar si efectivamente el mercado hipotecario es afectado de manera significativa por dicho problema de asimetría de información. La investigación empírica deberá señalar no sólo si existe tal fenómeno sino, sobre todo, si es de una magnitud tal que amerita una reforma regulatoria en tal sentido.

En segundo lugar, no debe dejarse de lado que los mercados suelen desarrollar por sí mismos instrumentos que tienden a mitigar el problema. No sólo entra aquí el tema del prestigio, la confianza y sobre todo de asegurarse que los clientes vuelvan a usar los servicios de la empresa, lo que

motiva a que las firmas no se aprovechen de las ventajas de disponer de una información asimétrica; es decir, tal asimetría da campo para que las empresas obtengan ganancias con una estrategia de transparencia en la información.

En tercer lugar, si el argumento a favor de una mayor regulación descansa en la presunta existencia de problemas de asimetría en la información, cabe preguntarse si el Estado, a diferencia del mercado, sabe mejor cuándo se está en presencia de dichas asimetrías. Esta evidencia debe tenerse presente a la hora de pensar en simplemente incrementar lo que ya parece ser una excesiva regulación en estos mercados.

En cuarto lugar, evaluar si la tarea que se les exigirá cumplir a estos órganos regulatorios ampliados va a ser posible cumplirla dada la enormidad de tareas que podría exigir. Esto conduce a hacer el planteamiento general de que tal regulación puede imponer costos exageradamente altos en función de los beneficios esperados, lo cual requiere que dicho análisis de costos y beneficios se defina claramente, de previo a cualquier puesta en práctica de una regulación ampliada.

Finalmente, quiero tan sólo hacer una lista que por supuesto no es exhaustiva, del enorme número de entidades públicas que tienen que ver con la regulación directa o indirecta de los mercados de vivienda de los EE.UU. Sólo menciono entidades federales, pues desconozco los nombres de un gran número de entes regionales, estatales y locales que también tienen que ver con asuntos regulatorios. Menciono al Ministerio de Vivienda y Desarrollo Urbano (Housing and Urban Development Department—HUD); al Banco de Reserva Federal (la FED); a Fannie Mae, empresa patrocinada por el gobierno federal, que es una institución privada pero que depende del gobierno; a Freddie Mac, similar a la anterior; al Comité de Servicios Financieros de la Casa de Representantes (un importante Comité del Congreso de los EE.UU.); al igual que el Comité de Banca del Senado de ese país; la Oficina de Supervisión de Empresas Federales de Vivienda (OFHEO), agencia dependiente del Ministerio de Vivienda (HUD), que oportunamente señaló serios problemas en Fannie Mae y Freddie Mac, pero fueron “tapados” por ciertos políticos en el Congreso y el Senado; la Comisión de Valores (Security Exchange Commission—SEC), el Departamento de Justicia del gobierno federal; y el equivalente de la Contraloría General Federal (General Accounting Office—GAO), que informa al Congreso de los EE.UU.

Teniendo presente esta larga lista de reguladores que fracasaron en señalar el problema y su magnitud, deseo finalizar con la siguiente inquietud: Todo esto lo que nos dice no es que se deben crear nuevos entes de vigilancia o reguladores—dada incluso la mala coordinación existente entre ellos—sino que tal vez lo apropiado sea una mayor y mejor regulación de los reguladores, quienes, en vez de pretender continuar regulando los mercados privados, lo que deberían de hacer es reaccionar oportuna y decididamente ante las apetencias de políticos que tanto daño causan al afectar los mercados.

Señalan los economistas Tyler Cowen y Eric Crampton, “Cuando las instituciones y ‘las reglas del juego’ son diseñadas correctamente, el conocimiento descentralizado tiene un enorme poder. Los precios y los incentivos son extremadamente potentes. El resultado colectivo de un proceso de mercado contiene una sabiduría que ningún teórico

puede haber replicado con tan sólo un lápiz y un papel” (Tyler Cowen y Eric Crampton, editores, Introducción al libro *Market Failure or Success: The New Debate*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing for the Independent Institute, 2002). No hay duda que se respira un aire Hayekiano en esta conclusión.