

Inside Job: una reflexión pertinente pero incompleta

Raúl González Fabre, SJ - Mayo 2011

Resumen

Inside Job recibió el Oscar al Mejor Documental en 2011. Se trata de un análisis de las causas y desenvolvimiento de la actual crisis financiera, que integra tres dimensiones: la ética, la política y la ideológica. Sin embargo, al final tanta maldad deja una cierta sensación de inverosimilitud.

Recontamos aquí los elementos fundamentales del análisis que hace la película, completándolos con algunas reflexiones críticas sobre las insuficiencias de esa lectura, por lo demás veraz, de la crisis.

Cuando el director Charles Ferguson recogió el pasado 27 de febrero el Oscar al Mejor Documental por *Inside Job*, comenzó sus palabras diciendo: “Discúlpenme, pero debo empezar señalando que tres años después de la horrible crisis financiera causada por fraudes masivos, ni un solo ejecutivo financiero ha ido a la cárcel, y eso no es correcto.” El público, progresista pero difícilmente calificable de *outsiders* respecto al sistema, aplaudió con fervor.

El título de la película (“trabajo interno”, traducido al español) pertenece al argot policial: se dice de un crimen realizado con complicidad de miembros de la institución víctima. De eso trata el documental: de cómo los mismos grandes ejecutivos de los bancos, aseguradoras y fondos que han quebrado o han necesitado rescate en la crisis, crearon la desgracia de sus instituciones y del conjunto del sistema, recogiendo gigantescas sumas para sí en el camino.

La película (105 min.) ha recibido considerable atención del público en el reducido número de salas en que ha sido proyectada en Madrid, y ha tenido buenos comentarios en prensa. Entre los espectadores, estaban la mayor parte de mis alumnos de Ética financiera, una asignatura del último año de la licenciatura en Ciencias Actariales y Financieras. Los escritos de mis alumnos demuestran que la película alcanza uno de sus objetivos principales: generar indignación en el espectador. La base de esa

indignación no es, por cierto, la ignorancia. Mis estudiantes llevan años oyendo y leyendo análisis de la crisis financiera, para entender los cuales están perfectamente capacitados. Algunos de ellos trabajan ya en el sector financiero, otros lo van a hacer inmediatamente, y la Universidad les da a todos buena formación teórica para comprender lo que ocurre a su alrededor.

Por otra parte, incluso para públicos menos versados en el tema, la película alcanza también otro de sus objetivos clave: explicar la crisis económica de una manera inteligible y amena a la vez, lo que no es fácil en asunto tan complejo.

En la explicación que *Inside Job* hace de la crisis hay tres claves fundamentales: una ética, que es la central, y dos derivadas: una política y otra ideológica. Nos proponemos aquí recontar los argumentos de la película, para discutir luego algunas dimensiones sistémicas que no quedan tan claras en el trabajo de Charles Ferguson.

La cuestión ética

Inside Job señala a la codicia personal desmedida de los ejecutivos financieros ("nunca es suficiente") como el principal causante de la crisis. Con el fin de obtener bonos más altos y hacer subir el precio de las acciones, sobre las que tenían opciones como parte de su remuneración, muy altos ejecutivos incurrieron en prácticas de riesgo excesivo, fallaron a sus obligaciones profesionales más obvias, y en algunos casos incluso cometieron fraudes abiertos.

Además de algunas formas de fraude más o menos encubierto (por ejemplo, vender seguros como los CDS que uno no tiene provisiones para honrar), la película denuncia acciones que suelen entenderse bajo figuras ético-económicas como:

- El problema del principal y el agente. Los ejecutivos, que deben actuar lealmente como agentes de los accionistas, operan en realidad a favor de su propio interés. Por ejemplo, realizan operaciones de alto rendimiento, por el que reciben sustanciosos bonos y comisiones. Ese rendimiento, sin embargo, deriva de un

riesgo grande a largo plazo. Tal riesgo viene distribuido de una manera diferente a los beneficios: prácticamente todo él recae sobre la institución para la que el agente trabaja, por tanto sobre los accionistas, inversionistas y depositantes. Lo peor que puede ocurrirle al agente mismo es que pierda su empleo, algo que queda sobradamente compensado por sus ganancias anteriores.

- Los conflictos estructurales de intereses. Las calificadoras de riesgo y las auditoras, fundamentales para la evaluación de riesgos por los agentes en el mercado, no sólo cobran del mismo a quien califican, sino que eventualmente le venden también servicios de consultoría, contabilidad, etc. Pierden entonces fácilmente la independencia y objetividad necesarias para calificar papeles como los CDO. Eso a su vez confunde a los operadores de fondos conservadores, como los de pensiones, que se encuentran con títulos a su alcance (calificados AAA) con rentabilidades muy atractivas. Si las calificadoras hubieran situado esos títulos en sus riesgos reales, muchos fondos conservadores hubieran estado obligados por sus estatutos a evitarlos, y el contagio hubiera resultado sensiblemente menor.
- El problema del riesgo moral. Al titular los préstamos, los bancos que los conceden traspasan el riesgo a los compradores de los títulos. La decisión de otorgar préstamos, sin embargo, sigue siendo de los bancos, de forma que mientras los títulos encuentren mercado, los bancos tienen incentivo de corto plazo para generar más de ellos, otorgando préstamos que, posiblemente, no otorgarían si fueran los mismos bancos los que debieran asumir el riesgo correspondiente. Por otra parte, instituciones suficientemente grandes como para crear un riesgo sistémico, pueden confiar en que si las cosas van mal el Estado las rescatará. Tienen por tanto incentivo para asumir riesgos mayores buscando rentabilidades mayores. Si ganan, se apropian las ganancias; si pierden, socializan las pérdidas.
- Explotación de la asimetría de información entre vendedor y comprador. Las dificultades para comprender y valorar algunos de los productos ofrecidos creó situaciones que bordean el fraude,

tales como las de bancos que vendían derivados a sus clientes y simultáneamente apostaban contra esos derivados, de manera que ganaban más si sus clientes perdían que en caso contrario.

La tesis ética de fondo de la película es que la aparente imprudencia masiva de muchos grandes operadores financieros no fue inocente sino motivada por el afán de lucro privado, operando a sabiendas del riesgo de llevar a la ruina a las instituciones para las que trabajaban y a naciones enteras. Que eso pudiera realizarse de manera sostenida durante un tiempo y en un volumen suficiente como para crear una crisis de gran magnitud, dependía de que las correspondientes prácticas contaran tanto con la inhibición cómplice de los poderes públicos, particularmente de los reguladores financieros, como con cierta legitimación ideológica.

La cuestión política

Inside Job desarrolla en detalle las conexiones entre las grandes instituciones financieras privadas de matriz americana y el gobierno de los Estados Unidos, incluyendo los reguladores financieros y algunos legisladores. Un número de mecanismos contribuyeron a desactivar la posible intervención pública para detener el crecimiento de la burbuja que era cada vez más obvio:

- La 'puerta giratoria' entre el sector público y el privado, por la cual las mismas personas pasan de ejecutivos financieros a funcionarios en puestos clave de decisión, y viceversa, con gran fluidez. Las incompatibilidades legales sólo afectan al tiempo de permanencia en cargo público, de manera que la historia anterior y posterior del funcionario queda fuera de control.
- La insuficiencia de recursos disponibles para los reguladores públicos frente a los que pueden movilizar las instituciones privadas para defenderse de posibles cuestionamientos e intervenciones.
- La acción de los *lobbies* creados por las corporaciones financieras con el fin de influir en legisladores y otros altos funcionarios.
- Las contribuciones de las instituciones financieras o sus prohombres a las campañas electorales.

Se trata en suma de la vieja cuestión de la separación de poderes, no de los poderes del Estado como en Montesquieu, sino del poder político y el económico en la sociedad. Esa separación es indispensable, en cuanto que el poder político debe cuidar los intereses del conjunto de la ciudadanía y el poder económico está siempre tentado de promover sólo los intereses de sus propietarios.

A este respecto, el final de *Inside Job* resulta espeluznante: Tras habernos familiarizado con las responsabilidades conocidas y al menos parcialmente reconocidas de una serie de personajes, encontramos a Obama nombrándolos o confirmándolos para cargos cruciales en la administración pública encargada de controlar las finanzas. Todas las promesas de reforma radical del sistema se quedan en nada, y sólo algunos gobiernos europeos toman medidas que el presidente de los Estados Unidos había prometido en su campaña.

Como otros análisis divulgativos de la crisis --por ejemplo, el de John Cassidy (2009): *How Markets Fail: The Logic of Economic Calamities--*, *Inside Job* señala también el importante rol desempeñado por la justificación ideológica en sostener los procesos éticos y políticos que llevaron a la crisis.

La cuestión ideológica

Para mantener al Estado lejos de la tentación de intervenir para impedir la formación de la burbuja financiero-inmobiliaria, por ejemplo regulando los nuevos productos según los criterios utilizados para los productos tradicionales, se utilizaron ideas liberales. Los mercados financieros no se encuentran, al menos aparentemente, lejos del modelo de competencia perfecta: un gran número de operadores profesionales bien informados compiten efectivamente entre sí, con una libertad de entrada y salida que ejercen fluidamente, a veces en el mismo día. La teoría económica neoclásica predice que un mercado así produce una alocación eficiente de los recursos, con el mayor incremento posible del bienestar agregado. Prácticamente cualquier intervención del Estado tiene como resultado una pérdida irrecuperable de eficiencia, por tanto de bienestar social.

El liberalismo contemporáneo (neoliberalismo para sus enemigos), toma pie en estas conclusiones de la teoría neoclásica para sus proposiciones de política. De hecho, los pensadores liberales consideran que fue justamente una intervención del Estado, el establecimiento de un precio del dinero artificialmente bajo por parte de la FED y otros bancos centrales después de los atentados del 11-S, lo que generó la crisis. Esta explicación tiene el inconveniente de no considerar los aspectos ético-políticos que hemos recogido de *Inside Job* en los dos epígrafes anteriores (muchos de los cuales pueden entenderse como 'fallos del mercado' dentro de la misma tradición neoclásica). Pero no carece de mérito en cuanto que los bajos precios del dinero hicieron posibles operaciones que no lo hubieran sido en otro caso, y ello contribuyó a generar la burbuja.

La película que comentamos no se detiene a discutir este argumento, sino que directamente se ocupa de la predominancia del pensamiento liberal en la academia estadounidense. Esa predominancia no es inocente, en la narración de *Inside Job*. Los prestigiosos profesores que la alimentan con sus libros de texto y sus intervenciones tanto académicas como divulgativas, hacen su fortuna no en el trabajo profesoral sino:

- Tomando responsabilidades como asesores económicos del gobierno, la FED y organismos similares, en otro ejemplo de la 'puerta giratoria'.
- Participando en consejos de administración de grandes instituciones financieras, a las que su pensamiento finalmente sirve.

Las universidades en las que estos profesores trabajan, ejemplificadas en la película con Harvard, no se preguntan por posibles incompatibilidades entre posiciones de investigación y docencia, y el servicio directo a instituciones financieras. Obviamente, la situación se presta a conflictos de intereses entre la búsqueda de la verdad y la promoción ideológica de los intereses de quienes te proporcionan el grueso de tu ingreso. También se presta a la utilización del prestigio de las grandes universidades para legitimar decisiones políticas y actuaciones financieras cuestionables. Esto, al menos, debería preocupar a las universidades, pero parece no hacerlo. Posiblemente de esa asociación ellas deriven también beneficios económicos.

Aquí termina nuestro recuento de *Inside Job*. La película ofrece una presentación clara y veraz de un gran número de conexiones entre aspectos éticos, políticos e ideológicos de la generación y desarrollo de la crisis. Su punto final es político. Aunque no usa la palabra, no es pequeño mérito de la película ilustrar y sustanciar la acusación de que la democracia ha dejado paso en Occidente a una forma oligárquica de gobierno. Como dice uno de los entrevistados, comentando la actitud del Obama presidente en comparación con el Obama candidato: "¡Es el gobierno de Wall Street!".

La presentación que hace *Inside Job* es veraz, pero no completa. Probablemente por su propósito de realizar un enjuiciamiento moral de la casta dirigente americana, cuya responsabilidad es indudable, deja en la sombra algunos aspectos que permitirían un juicio más matizado. De ellos nos ocupamos a continuación.

Una cultura popular

Cualquier transacción requiere dos partes. Si la codicia movía a los oferentes de hipotecas basura o de productos financieros con extraordinarias relaciones rentabilidad-riesgo aparente, ¿qué movía a sus demandantes, a menudo particulares sin especial cualificación en temas inmobiliarios o financieros?

Este es el problema de la cultura del 'capitalismo popular' que se viene gestando desde los años '80, en combinación con la cultura del consumo que viene de unas décadas atrás. El resultado es un cierto síndrome de irresponsabilidad económica extendido a capas significativas de la población en Occidente: consumimos más de lo que producimos, nos endeudamos por sumas mayores de las que seremos capaces de devolver excepto en los escenarios más optimistas, especulamos en mercados que no comprendemos, apalancando nuestra inversión tanto como nos dejen...

De esta manera, la misma codicia que mueve a nuestros ejecutivos financieros es compartida por particulares de modestos recursos, que toman a los primeros como sus modelos. Ello explica quizás la audiencia

ganada por los medios de comunicación especializados en economía, que ya no se dirigen a especialistas sino al gran público.

Es correcto denunciar, como hace *Inside Job*, a quienes otorgaban préstamos hipotecarios sin garantías suficientes y los empaquetaban en títulos hasta contaminar el sistema financiero mundial. Pero también es peligroso, en cuanto que coloca toda la culpa de la crisis fuera de nosotros, la contraparte en muchas de esas transacciones, los ciudadanos normales que pedíamos hipotecas sobre inmuebles que sólo podríamos pagar si todo nos fuera perfecto, confiando en un mercado inmobiliario siempre alcista para finalmente obtener un incremento patrimonial significativo con poco esfuerzo.

Deficiencias profesionales

Otro asunto relacionado con las contrapartes en las transacciones que es obviado por *Inside Job* se refiere a los compradores de productos financieros complejos y poco regulados. Estos son generalmente operadores financieros profesionales: banqueros, *brokers*, aseguradores, administradores de fondos... De ellos cabe esperar cierta pericia profesional para estudiar los papeles que compran, no importa cuán complejos sean, hasta conocer los valores fundamentales que los sustentan y las dinámicas económicas que pueden afectar a esos valores (al fin, el ciclo de los negocios está teorizado desde hace muchas décadas).

Por ejemplo, ¿es sensato que un profesional de las finanzas compre un *Credit Default Swap* (CDS), que en sustancia es un seguro, sabiendo que los CDS han sido creados precisamente para eludir las regulaciones que obligan al asegurador a hacer provisiones para responder en caso de siniestro, y que carecen de las cláusulas de exención que habitualmente protegen al asegurador ante riesgos sistémicos? Si lo hace, es inexcusable que sepa que está comprando un producto de muy alto riesgo de impago, particularmente en contextos recesivos donde muchos créditos pueden fallar simultáneamente.

Como dijo hace unos años un reputado banquero español: "Nunca compres un producto que no entiendas" (poco después de decirlo, sin embargo, se supo que su banco había intermediado en productos de

Madoff que tampoco entendía; pero esto debe considerarse una rara excepción en la trayectoria profesional de este banquero en particular).

La crisis alcanzó la envergadura que tiene porque muchos profesionales de las finanzas analizaron deficientemente los productos que compraban para sus instituciones o recomendaban a sus clientes. La competencia técnica y la diligencia debida constituyen dos valores fundamentales de quien se dedica a las finanzas. Sobre ellos se basa la prudencia, virtud clave en este campo profesional.

Contra tantas decenas de miles de profesionales cuyas decisiones resultaron a la postre desgraciadas, cabe repetir el argumento ya mencionado de *Inside Job*: mientras los productos generaban altas ganancias, ellos recibían bonos y comisiones cuantiosas, de manera que tenían un incentivo para correr grandes riesgos con el dinero de otros.

Pero eso no es todo lo que debe decirse. En su descargo, puede mencionarse el ruido inducido por las calificadoras de riesgo, que mantuvieron evaluaciones muy elevadas de títulos arriesgados más allá de lo razonable. Los profesionales que se dejaron orientar por ellas, cayeron en un foso cavado por otros.

La dinámica de la competencia por clientes constituye otro factor decisivo en la imprudencia de muchos operadores financieros profesionales. Resulta que el público tiene una percepción mucho más aguda de la rentabilidad que del riesgo. Esa diferencia perceptiva es agravada por la poca fiabilidad de las calificaciones de riesgo, por su carácter no numérico, a diferencia de las rentabilidades, y por el hecho de que la publicidad de productos financieros enfatiza la rentabilidad, dejando el riesgo para la letra pequeña, e ignorando regularmente la volatilidad.

Como resultado, si se quiere ganar clientes es preciso ofrecer rentabilidades del mismo orden que los competidores. Si el banco de al lado ofrece 4% por los depósitos, el mío debe ofrecer al menos 4% también para no perder clientes. Qué tipo de riesgos sea necesario correr para que el dinero rinda más que esa cantidad al banco, es algo que permanece oculto al cliente, aunque de hecho él corra con parte de ese

riesgo, sea de manera directa o como contribuyente que pagará por el rescate del banco si las inversiones van mal.

Esta dinámica inducida por la competencia en contextos de información imperfecta, fue recogida en una infausta expresión de John Prince, entonces CEO de Citigroup, a finales de 2007: "Cuando la música pare en términos de liquidez, las cosas se complicarán. Pero mientras la música suene, tenemos que seguir bailando".

(http://curiouscapitalist.blogs.time.com/2007/11/04/citigroups_chuck_prince_stops/#ixzz1LwojEF3A). Como es sabido, Prince fue despedido de su cargo en Citigroup poco después, y su sucesor tuvo que echar a pérdidas 22 mil millones de dólares en títulos hipotecarios, en un solo trimestre.

Hay todavía un aspecto importante que *Inside Job* no desarrolla, quizás el más impersonal de todos. Incluso contando con la distorsión de la cultura económica popular y con las deficiencias profesionales de muchos agentes financieros, la crisis no acaba de quedar explicada si no se considera la complejidad que ha adquirido el sistema financiero global, una complejidad que dificulta incluso a los mejor informados hacer predicciones certeras.

La cuestión de la complejidad

Suelen llamarse sistemas complejos a aquellos formados por un número grande de partes que actúan según sus propias reglas o criterios, de una manera tal que la dinámica del conjunto no puede inferirse intuitivamente del conocimiento de las partes. Por esa razón, en los sistemas complejos puede ocurrir la emergencia de fenómenos inesperados, que sorprenden a los observadores.

Esa definición habla más de nuestra capacidad de conocer que de los sistemas en sí mismos. De hecho, la mayor parte de nuestra ciencia se basa en la suposición de que todos los fenómenos están conectados entre sí en un macro-sistema universal de extrema complejidad. Sin embargo, la ciencia procede 'recortando' sectores de la realidad para estudiarlos como si estuvieran aislados del resto, bien porque considera despreciable la influencia de los factores que deja fuera, bien porque piensa que puede controlarla a través de márgenes de error asumibles.

La complejidad de la que hablamos aparece cuando no es razonable simplificar más la realidad bajo estudio, y sin embargo sigue ocurriendo que la dinámica del conjunto no se puede deducir del conocimiento de las partes, sino que nos da ‘sorpresas’ inesperadas.

Ese es el caso con el sistema financiero global, poblado por miles de millones de agentes (ahorradores, inversionistas, prestatarios, acreedores, tanto individuales como colectivos, tanto privados como públicos) que interactúan a partir de motivaciones y percepciones heterogéneas, en una multitud de mercados interconectados. No todos esos agentes, quizás ni siquiera la mayoría, siguen una racionalidad económica consistente.

El resultado es que la dinámica del sistema financiero global que forman entre todos resulta difícilmente predecible, en particular cuando un *shock* público de gran magnitud, como la quiebra de Lehman Brothers, la desestabiliza. Difícilmente predecible con acierto, queremos decir, de manera que resulte en un consenso suficiente para guiar la acción colectiva que impida la catástrofe.

En este sentido, *Inside Job* no se toma en serio una expresión que algunos de los entrevistados (más bien acusados) utilizan cuando se les pregunta si lo que hicieron no estaba mal, iba a tener consecuencias catastróficas, o no se debía haber evitado. Se trata de la expresión: “sí, en retrospectiva”.

Y es que los sistemas complejos son más fáciles de predecir en retrospectiva. Ciertamente había patrones analíticos (como el ciclo del crédito de Hyman Minsky) que hacían pensar en una burbuja a punto de estallar, pero también había razones teóricas para sostener la posición contraria: que estaba ocurriendo una distribución del riesgo que permitía a cada inversionista tomar el que mejor se le ajustara y obtener la rentabilidad correspondiente (lo que quizás hubiera ocurrido si las calificadoras y los analistas de riesgo hubieran hecho su trabajo con propiedad y diligencia).

Inside Job puede hacer pensar que se sabía lo que iba a pasar, y se dejó ocurrir meramente por razón del beneficio privado que los sujetos en control estaban obteniendo. Probablemente así fuera en muchos casos. Pero la acusación no es tan fácil de extender a todos los políticos y

banqueros, pues si bien hubo algunas voces que alertaban del curso que los acontecimientos finalmente tomaron, también había muchas otras que sostenían honestamente opiniones distintas. Es más fácil saber quién tenía razón después de ocurridos los hechos.

Al fin, el sistema financiero global se ha vuelto más complejo que nunca. No sólo las finanzas se han acabado de globalizar, sino que al hacerlo, han entrado en el juego nuevos actores antes apartados: chinos, indios, rusos, latinoamericanos, árabes... Y no unas pocas instituciones y gobiernos, sino cientos de millones de ahorristas, inversionistas y prestatarios. La nueva situación, pensaban muchos, puede no funcionar ya por los viejos mecanismos conocidos de las economías nacionales anteriores a la globalización. El análisis liberal dominante no era implausible, ni los análisis alternativos estaban en capacidad de romper su hegemonía con una visión de conjunto más convincente.

La crisis está llevando a una importante reflexión teórica sobre la complejidad del sistema financiero y de la economía en general, que requiere incluir en cualquier análisis los aspectos institucionales, las irracionalidades de los agentes individuales, los movimientos de la psicología colectiva, y la consecuente emergencia de fenómenos inesperados difíciles de controlar. Al menos, cabe esperar que nos tomemos más en serio las complejidades del mundo en que vivimos, y que las escuelas de pensamiento que dependen de simplificar en exceso esa complejidad, pierdan vigencia.

La crisis nos está ayudando sin duda a comprender mejor las relaciones entre los aspectos éticos, políticos e ideológicos que interactúan en los mercados financieros. *Inside Job* hace un gran trabajo en esto. Si se completa con una crítica a la cultura económica popular del capitalismo tardío, con una reflexión sobre las obligaciones profesionales de los agentes financieros y la manera en que su cumplimiento puede verse amenazado por una competencia demasiado vigorosa, y con una tematización de las dinámicas inesperadas que pueden emerger de la complejidad del sistema, probablemente habremos aprendido algo y la crisis no habrá pasado en vano. Ciertamente, después de esto no podemos seguir con un 'business as usual' en el terreno financiero.