

## El momento 2008

**N**ada nos humaniza tanto como la aporía, ese estado de intensa perplejidad en el que nos encontramos cuando nuestras certezas se hacen añicos; cuando, de repente, quedamos atrapadas en un punto muerto, sin poder explicar lo que ven nuestros ojos, lo que tocan nuestros dedos, lo que oyen nuestros oídos. En esos raros momentos, mientras nuestra razón se esfuerza con valentía para comprender lo que registran nuestros sentidos, nuestra aporía nos humilla y prepara a la mente bien dispuesta para verdades antes insoportables. Y cuando la aporía despliega su red para prender a toda la humanidad, sabemos que estamos en un momento muy especial de la historia. Septiembre de 2008 fue uno de esos momentos.

El mundo acababa de quedarse pasmado de una manera no vista desde 1929. Las certezas que nos había costado décadas de condicionamiento reconocer desaparecieron, todas de golpe, junto con 40 billones de dólares de activos en todo el globo, 14 billones de dólares de riqueza doméstica sólo en Estados Unidos, 700.000 puestos de trabajo mensuales en Estados Unidos, incontables viviendas embargadas en todas partes... La lista es casi tan larga como inimaginables las cifras que hay en ella.

La aporía colectiva se vio intensificada por la respuesta de los gobiernos que, hasta aquel instante, se habían aferrado tenazmente al conservadurismo fiscal como quizá la última ideología de masas superviviente del siglo xx: empezaron a inyectar billones de dólares, euros, yenes, etc., en un sistema financiero que, hasta pocos meses antes, había vivido una racha magnífica, acumulando

fabulosos beneficios y manifestando, provocador, que había encontrado la olla de oro al final de un arco iris globalizado. Y cuando esa respuesta resultó demasiado floja, nuestros jefes de estado y primeros ministros, hombres y mujeres con impecables credenciales antiestatales y neoliberales, se embarcaron en una juerga de nacionalizaciones de bancos, compañías de seguros y fabricantes de automóviles que haría palidecer hasta las hazañas del Lenin posterior a 1917.

A diferencia de crisis previas, como la del pinchazo de la burbuja puntocom en 2001, la recesión de 1991, el Lunes negro,<sup>3</sup> la debacle latinoamericana de los ochenta, el deslizamiento del Tercer Mundo en la atroz trampa de la deuda o incluso la devastadora depresión de principios de los ochenta en Gran Bretaña y partes de Estados Unidos, esta crisis no estaba limitada a una geografía específica, una determinada clase social o a sectores particulares. Todas las crisis anteriores a 2008 eran, en cierto modo, localizadas. Sus víctimas a largo plazo apenas habían tenido importancia alguna para los poderes fácticos y cuando (como en el caso del Lunes Negro, el fiasco del fondo de inversiones Long-Term Capital Management [LTCM] de 1998 o la burbuja de las puntocom dos años después) fueron los poderosos quienes sintieron la sacudida, las autoridades se las habían arreglado para acudir al rescate rápida y eficazmente.

En contraste, el *crash* de 2008 tuvo efectos devastadores tanto globalmente como en el corazón del neoliberalismo. Es más, sus efectos estarán con nosotras por un largo, largo tiempo. En Gran Bretaña, fue probablemente la primera crisis de la que se tenga memoria que ha golpeado realmente las regiones más ricas del sur. En Estados Unidos, aunque la crisis de las hipotecas *subprime* empezara en los rincones menos prósperos de aquella gran tierra, se extendió a cada recoveco y esquina de las privilegiadas clases medias, sus comunidades cercadas, sus frondosos barrios residenciales, las universidades de la Ivy League<sup>4</sup> donde se congregan los

---

<sup>3</sup> El lunes 19 de octubre de 1987, cuando las bolsas de valores del mundo sufrieron el peor día de pérdidas de su historia.

<sup>4</sup> Agrupación de ocho de las universidades más antiguas y elitistas de EE.UU. (*N. de las T.*)

puedientes, haciendo cola por mejores papeles socioeconómicos. En Europa, el continente entero retumba con una crisis que se niega a marcharse y que amenaza ilusiones europeas que habían conseguido mantenerse intactas durante seis décadas. Los flujos de migración se invirtieron, a medida que trabajadores polacos e irlandeses abandonaban Dublín y Londres por igual para irse a Varsovia y Melbourne. Hasta China, que se libró estupendamente de la recesión con una saludable tasa de crecimiento en tiempos de contracción global, está en apuros por la caída de su cuota de consumo en los ingresos totales y su fuerte dependencia de los proyectos de inversión estatal que están alimentando una preocupante burbuja, dos presagios que no auguran nada bueno en una época en que se cuestiona la capacidad del resto del mundo a largo plazo para absorber los excedentes comerciales del país.

Para mayor aporía general, las altas esferas dieron a conocer que también ellas habían dejado de comprender los nuevos giros de la realidad. En octubre de 2008, Alan Greenspan, antiguo presidente de la Reserva Federal (la Fed) y considerado el Merlín de nuestros tiempos, confesó haber descubierto «un defecto en el modelo que yo consideraba la estructura funcional crítica que define el funcionamiento del mundo».<sup>5</sup> Dos meses después, Larry Summers, anteriormente secretario del Tesoro del presidente Clinton y, en aquel momento, asesor jefe en economía (director del Consejo Económico Nacional) del presidente electo Obama, dijo que «[e]n esta crisis, hacer demasiado poco supone una mayor amenaza que hacer demasiado...». Cuando el Gran Mago confiesa haber basado toda su magia en un modelo defectuoso de cómo funciona el mundo y el decano de los asesores económicos presidenciales propone abandonar toda precaución, el público «lo pillá»: nuestro barco está surcando aguas traicioneras e inexploradas, su tripulación no tiene ni idea, su patrón está aterrado.

De esta manera entramos en un estado de tangible aporía compartida. Una ansiosa incredulidad reemplazó a la indolencia

---

<sup>5</sup> El 23 de octubre de 2008 Greenspan declaraba ante el Comité de Supervisión y Reforma Gubernamental del Congreso de EE.UU., presidido por el senador demócrata de California Henry Waxman.

intelectual. Las autoridades parecían privadas de autoridad. Las políticas, era evidente, se estaban improvisando sobre la marcha. Casi inmediatamente una desconcertada opinión pública sintonizó sus antenas en toda dirección posible, buscando desesperadamente explicaciones para las causas y naturaleza de lo que acababa de alcanzarle. Como para demostrar que la oferta no necesita asistencia cuando la demanda es abundante, las imprentas empezaron a rodar. Uno tras otro, artículos, extensos ensayos, hasta películas comenzaron a salir a borbotones por las tuberías, creando un desbordamiento de posibles explicaciones sobre lo que había fallado. Pero si bien un mundo perplejo siempre está preñado de teorías sobre sus apuros, la sobreproducción de explicaciones no garantiza la disolución de la aporía.

## Seis explicaciones de por qué sucedió

### 1. «Principalmente es un fracaso de la imaginación colectiva de gente muy brillante... a la hora de entender los riesgos que corre el sistema en su conjunto»

Ésa era la esencia de una carta enviada a la Reina de Inglaterra por la Academia Británica el 22 de julio de 2009, en respuesta a una consulta que ella había presentado a una reunión de ruborizados profesores de la London School of Economics: «¿Por qué no lo vieron venir?» En su carta, treinta y cinco de los más destacados economistas británicos prácticamente responden: «¡Huy! Confundimos una Burbuja grandota con un Feliz Mundo Nuevo.» El meollo de su respuesta era que, aunque estaban al tanto y con los datos a la vista, habían cometido dos errores de diagnóstico relacionados: el error de la extrapolación y el (bastante más siniestro) error de caer en la trampa de su propia retórica.

Todo el mundo podía ver que los números se estaban desmadrando. En Estados Unidos, la deuda del sector financiero se había disparado desde un ya considerable 22% del producto nacional (Producto Interior Bruto o PIB) en 1981 a un 117% en el verano de 2008. Mientras tanto, los hogares americanos vieron su participación en la deuda del producto nacional elevarse del 66% en 1997 al 100% diez años después. Reunida, la deuda agregada de EE.UU. en 2008 superaba el 350% del PIB, cuando en 1980 se había mantenido en un ya abultado 160%. En cuanto a Gran Bretaña, la *City* de Londres (el sector financiero en el que la sociedad británica se

había jugado la mayoría de sus cartas, después de la rápida desindustrialización de principios de los ochenta) lucía una deuda colectiva de casi dos veces y media el PIB de Gran Bretaña, mientras que, sumado a eso, las familias británicas debían una suma mayor que el PIB anual.

Entonces, si una acumulación de deuda exorbitante introducía más riesgo del que el mundo podía soportar, ¿cómo es que nadie vio venir el desastre? Ésa era, al fin y al cabo, la razonable pregunta de la Reina. La respuesta de la Academia Británica confesaba a regañadientes los pecados combinados de una retórica petulante y una extrapolación lineal. Juntos, esos pecados se alimentaban de la jactanciosa convicción de que se había producido un cambio de paradigma que permitía al mundo de las finanzas crear una deuda ilimitada, benigna, sin riesgos.

El primer pecado, que adoptó la forma de una retórica de formalización matemática, indujo en autoridades y académicos la falsa creencia de que la innovación financiera había extirpado el riesgo del sistema; que los nuevos instrumentos permitían una nueva forma de deuda con las propiedades del mercurio. Una vez generados los préstamos, se troceaban después en diminutos pedazos, se agrupaban en paquetes que contenían diferentes grados de riesgo<sup>6</sup> y se vendían por todo el globo. Al extender de esta manera el riesgo financiero, sostenía tal retórica, ni un solo agente se enfrentaba a un peligro tan significativo como para hacerles daño si algunos deudores caían en bancarrota. Era una fe de la Nueva Era en los poderes del sector financiero para crear un «riesgo sin riesgo», que culminaba en la creencia de que ahora el planeta podría soportar deudas (y las apuestas que se hacían sobre esas deudas) que eran mucho mayores que los ingresos globales reales.

El vulgar empirismo apuntalaba dichas creencias místicas: allá en 2001, cuando la llamada «nueva economía» se vino abajo, destruyendo mucha de la riqueza de papel sacada de la burbuja puntocom y de estafas como la de Enron, el sistema resistió. La burbuja de la nueva economía de 2001 fue, de hecho, peor que su

---

<sup>6</sup> Estos paquetes se conocían con el místico nombre de obligaciones de deuda garantizadas o CDO (*collateralized debt obligation*).

equivalente de las hipotecas *subprime* que estalló seis años después. Y aun así los efectos adversos fueron eficazmente contenidos por las autoridades (si bien el empleo no se recuperó hasta 2004-05). Si una sacudida tan inmensa pudo ser absorbida con tanta facilidad, seguramente el sistema podría soportar impactos más pequeños, como las pérdidas de 500.000 millones de dólares en *subprimes* de 2007-08.

De acuerdo con la explicación de la Academia Británica (la cual, todo hay que decirlo, es ampliamente compartida), el *crash* de 2008 sucedió porque, para entonces —y sin que lo supiesen los ejércitos de hiperinteligentes hombres y mujeres cuyo trabajo era haberse enterado mejor—, los riesgos que se habían presumido no arriesgados eran cualquier cosa menos eso. Bancos como el Royal Bank of Scotland, que empleaba a 4.000 «gestores de riesgos», acabaron consumidos por un agujero negro de «riesgo deteriorado». El mundo, según esta lectura, pagaba el precio por creerse su propia retórica y por presumir que el futuro no sería diferente del pasado más reciente. Al creer que había diluido el riesgo con éxito, nuestro mundo financiarizado creaba tanto que fue consumido por él.

## 2. Captura regulatoria

Los mercados determinan el precio de los limones. Y lo hacen con un mínimo aporte institucional, puesto que las compradoras reconocen un buen limón cuando se lo venden. No se puede decir lo mismo de los bonos o, lo que es aún peor, de instrumentos financieros sintéticos. Quien compra no puede saborear el «producto», estrujarlo para ver si está maduro ni oler su aroma. Depende de información institucional externa y de reglas bien definidas que son diseñadas y supervisadas por autoridades desapasionadas e incorruptibles. Se supone que éste era el papel de las agencias de calificación de riesgos y de los organismos reguladores del estado. No cabe duda de que ambos tipos de institución resultaron no sólo deficientes, sino culpables.

Cuando, por ejemplo, una obligación de deuda garantizada (CDO) —un activo de papel que agrupa multitud de porciones de tipos de deuda muy diferentes—<sup>7</sup> obtenía una calificación triple A y ofrecía un rendimiento de un 1% por encima de las Letras del Tesoro de EE.UU.,<sup>8</sup> el significado era doble: quien la compraba podía confiar en que su compra no era una porquería y, si el comprador era un banco, podía tratar aquel pedazo de papel exactamente de la misma forma (y sin una pizca de riesgo más) que el dinero real con el que había sido comprado. Esta pretensión ayudó a los bancos a conseguir impresionantes beneficios por dos razones:

1. Si se aferraban a su recién adquirida CDO —y, recordemos, las autoridades aceptaban que una CDO calificada con triple A era tan buena como los billetes de dólar del mismo valor nominal—, los bancos ni siquiera tenían que incluirla en sus cálculos de capitalización.<sup>9</sup> Esto significaba que podían usar con impunidad los depósitos de sus clientes para comprar las CDO calificadas como triple A sin comprometer su capacidad de conceder nuevos préstamos a otros clientes y otros bancos. Mientras pudiesen cargar tasas de interés más altas que las que habían pagado, comprar las CDO calificadas con triple A aumentaba la rentabilidad de los bancos sin limitar su capacidad de conceder préstamos. Las CDO eran, en efecto, instrumentos para saltarse las normas diseñadas para salvar al sistema bancario de sí mismo.

---

<sup>7</sup> Me concentro en las CDO porque fueron la forma más común de los llamados vehículos financieros estructurados. Hubo, desde luego, muchas otras variedades de tales bonos tóxicos.

<sup>8</sup> Las Letras del Tesoro de EE.UU. son pagarés emitidos por el Tesoro de EE UU. Por lo general se considera que son la forma más segura de deuda, ya que están respaldados por el gobierno de los EE UU. Por esta razón, suelen pagar uno de los intereses más bajos del mercado.

<sup>9</sup> Por ley, los bancos están obligados a restringir su concesión de préstamos por debajo de cierto porcentaje de sus depósitos, de forma que haya suficiente capital en sus arcas por si acaso hay préstamos impagados y/o una proporción mayor de lo habitual de sus inversores quiere recuperar su dinero. Pero si los bancos usaban el dinero de los inversores para comprar CDO, se trataba ese dinero como si permaneciese en el banco; en otras palabras, ¡como si las CDO nunca se hubiesen comprado!