

FINANZAS EN LA SOMBRA

[Moisés Naím](#)

Los intrigantes no salieron perdiendo en la crisis económica. Volvieron a ganar. Y ésta es la razón.

Bienvenidos al nuevo sistema financiero en la sombra, un mundo en el que los reguladores se encuentran con obstáculos y los banqueros están llenos de audacia. El viejo sistema financiero en la sombra, antes de que estallaran las *burbujas*, prosperó gracias a una gran liquidez y a unas normativas laxas. El nuevo será menos líquido pero florecerá gracias a las numerosas regulaciones nuevas e incompletas que caracterizarán el mundo postcrisis.

El viejo sistema financiero en la sombra incluía una increíble variedad de instituciones: fondos de inversiones, corredores con cuenta propia, fondos de mercado de dinero, fondos de gestión alternativa, vehículos especiales de inversión y muchas más empresas muy especializadas. Esas compañías no estaban sujetas a una regulación muy estricta y tenían la capacidad de movilizar vastas cantidades de dinero aunque no tuvieran el capital para respaldar de forma adecuada sus desmesuradas operaciones de crédito y de compra-venta. Su manipulación era ilegal y, desde luego, no todos los productos del sistema eran tóxicos o fraudulentos. Muchos repartían los riesgos, bajaban los costes y abrían oportunidades para los consumidores en todas partes. Pero, como sabemos hoy, el sistema financiero en la sombra era también un salvaje Oeste en el que vendedores de productos financieros incomprensibles, especuladores temerarios e incluso creadores de esquemas de Ponzi campaban por sus respetos en busca de oportunidades para hacer fortuna jugándose el dinero de otra gente.

La crisis hizo desaparecer a muchos actores del sistema financiero en la sombra; el ejemplo más espectacular es el del delincuente Bernie Madoff. Pero otros, como el gestor de fondos alternativos John Paulson, que ganó 3.700 millones de dólares en 2007 (unos 2.500 millones de euros) y cuyo fondo obtuvo un increíble 37,6% de rendimiento en 2008, se beneficiaron enormemente de la crisis y ahora esperan sentados. Todavía tienen acceso a grandes reservas de capital y a las personas, las tecnologías, las instituciones y los vehículos de inversión que les permitirán seguir aprovechando las oportunidades creadas por las imperfecciones del mercado y las deficiencias de las regulaciones oficiales.



Ahora bien, el nuevo sistema financiero en la sombra será distinto por dos razones fundamentales. En primer lugar, en el antiguo régimen, el dinero abundaba y era fácil financiar todo tipo de proyectos, incluidos muchos malos. Esa gran liquidez alimentó los excesos en todas partes, pero sobre todo en el sistema financiero en la sombra, que había sobrepasado al sector bancario regulado, valorado en 10 billones de dólares, para convertirse en un inmenso mercado de 10,5 billones de dólares. Es de imaginar que en los próximos años la liquidez será más ajustada, pero no lo bastante como para asfixiar al nuevo sistema financiero en la sombra hasta hacerlo desaparecer.

Incluso en el mundo posterior a la crisis, la regla de oro de las finanzas no ha cambiado: los productos y los planes que ofrecen un rendimiento proporcional a su riesgo encuentran el capital que necesitan. Y el nuevo sistema en la sombra estará lleno de oportunidades de inversión atractivas. Es más, nacerán muchas nuevas ocasiones como consecuencia de la segunda diferencia entre el sistema viejo y el nuevo: más regulación oficial.

Los mejores cerebros del mundo, los mismos que, para empezar, no supieron ver la crisis, también se han visto sorprendidos por la mejoría económica

Puede que las finanzas hoy estén globalizadas, pero la política sigue siendo local. Las regulaciones financieras no son consecuencia de un ejercicio tecnocrático, sino, sobre todo, el resultado de un proceso político. Y, como esos resultados varían de un país a otro y de un continente a otro, es inevitable que el nuevo sistema regulador mundial esté lleno de incoherencias, contradicciones y lagunas. Ésos son los huecos y las ranuras que aprovecharán los nuevos actores en la sombra para enriquecerse.

Es lo que ha ocurrido durante los dos últimos decenios. La pauta es la misma: la economía de un país o de una región pasa de estar en expansión a hundirse. A los expertos, los inversores y los gobiernos les pilla por sorpresa. Se prometen grandes reformas. Pero, como ocurrió en la crisis mexicana de 1995 y la surcoreana de 1997, las economías se recuperan con más rapidez de la que se esperaba. El deseo de cambio disminuye y el proceso de reforma se interrumpe. Inevitablemente, el sistema regulador resultante no cubre las necesidades.

Estamos presenciando una repetición de este ciclo porque la economía mundial está recuperándose más deprisa de lo que casi todo el mundo esperaba. Los mejores cerebros del mundo, los mismos que, para empezar, no supieron ver la crisis, también se han visto

sorprendidos por la mejoría económica. A los pesimistas les preocupa pensar que la recuperación va a durar poco y que es inevitable otra bajada. Pero, mientras se preocupan, las mayores economías del mundo están creciendo más deprisa y más pronto de lo que se esperaba. Las bolsas también se han recobrado con más rapidez de la que se había predicho.

Esto lo hemos visto con anterioridad. Los líderes de los países más importantes del mundo acordaron con urgencia que era absolutamente necesario “fortalecer la arquitectura del sistema financiero mundial” y anunciaron su compromiso de “reducir los riesgos de que se repitan las crisis en el futuro y mejorar nuestras técnicas para reaccionar ante las crisis cuando se produzcan”.

Eso fue en 1998, cuando los líderes mundiales se reunieron para debatir la crisis financiera asiática y sus repercusiones. Poco después de la cumbre, las economías asiáticas sorprendieron a todo el mundo al mostrar una recuperación inesperadamente fuerte que anuló la voluntad política de emprender los dolorosos cambios que todo el mundo había considerado urgentes e indispensables. Diez años y una crisis todavía mayor después, los líderes mundiales siguen prometiendo cambiar por completo las reglas de las finanzas mundiales.

En su reciente discurso sobre la reforma financiera, el presidente estadounidense Barack Obama prometió “asegurar que los mercados favorezcan la responsabilidad, no la temeridad... [y] recompensar a quienes compitan con honradez y vigor dentro del sistema, y no a quienes traten de jugar con el sistema”. Son unos sentimientos morales magníficos. Pero, si la historia se repite, todavía habrá muchas oportunidades para los jugadores.

Eso no significa que no vayan a ponerse en práctica cambios importantes. No cabe duda de que el sistema que salga de la crisis actual estará más regulado y será más precavido que antes. Pero el mundo postcrisis seguirá incluyendo un sistema financiero en la sombra inmenso, variado y poco regulado, en el que se harán grandes fortunas. Hasta la próxima crisis.

Fecha de creación

26 noviembre, 2009