

---

**Carlos Hoewel**

Pontificia Universidad Católica Argentina

## Después de las crisis: orígenes, causas y perspectivas actuales

Partiendo de una descripción sobre los orígenes inmediatos de la crisis financiera del 2008, el artículo realiza, en primer lugar, un recorrido por las causas estructurales que la provocaron. En relación a éstas el autor se centra en aspectos como la desregulación de la economía, la ideología del mainstream economics, el sistema de incentivos y la matriz cultural posmoderna. Por otro lado, el artículo realiza una serie de propuestas para el futuro entre las que se encuentran la reinserción del mercado financiero en la economía real, los cambios en el pensamiento y en la enseñanza de la economía y del *management*, la modificación del sistema de incentivos a los agentes financieros y una profunda transformación cultural.

**Palabras clave:** crisis financiera-causas-desregulación- pensamiento económico-cultura

Starting from a description of the immediate origins of the financial crisis of 2008, the article focuses, in the first place, on the structural causes that provoked it. In relation to these, the author sheds light on aspects such as economic deregulation, the ideology of mainstream economics, the system of incentives and the postmodern cultural matrix. On the other hand, the article makes a number of proposals for the future among which includes the reinsertion of the financial market in the real economy, changes in economic and management thinking and teaching, the modification of the incentives' system for financial agents and a profound cultural transformation.

**Keywords:** financial crisis- causes- deregulation- economic thought-culture

# 1. Orígenes inmediatos

Como se sabe el origen inmediato de la última gran crisis financiera fue la llamada “burbuja” de las hipotecas *subprime* en los EE.UU. Durante los años anteriores a la crisis, miles de millones de dólares habían sido destinados a créditos para viviendas más allá de la capacidad de muchos norteamericanos para devolverlos. Estos préstamos de altísimo riesgo fueron después reempaquetados y de algún modo ocultados mediante sofisticados instrumentos financieros en forma de valores respaldados por activos, apalancados y vendidos en todas partes del mundo. Todo esto se dio, por otra parte, *en el contexto de una política monetaria con muy bajas tasas de interés, y el patrocinio por parte del gobierno de instituciones como Fannie Mae y Freddie Mac. Pero el aumento sorpresivo de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal* y la incapacidad de los deudores para pagar sus créditos provocaron la caída de los precios de las viviendas. Como consecuencia, no sólo cayeron los valores de los activos financieros que ocultaban las *subprime* sino también los bancos comenzaron a tener graves problemas de liquidez, y el valor de las acciones de los mismos bancos también cayó. Finalmente, como consecuencia de la propagación de la desconfianza, el sistema de créditos se bloqueó, incluidos los préstamos interbancarios. Sólo a partir de los rescates masivos encarados por los gobiernos fue posible, después de largos meses de incertidumbre, detener la caída y restablecer un frágil clima de confianza. Por lo demás, las consecuencias en la economía real han sido realmente muy importantes, especialmente por el inicio de una profunda recesión especialmente en Europa y Estados Unidos, con una enorme pérdida de empleos y problemas en el financiamiento de los Estados que todavía no vemos claramente cuándo terminará.

La mayoría de los analistas coinciden en que, si bien la crisis de hipotecas *subprime* ha sido importante, su volumen no explica de ningún modo la crisis financiera de tamaño dimensión que se sucedió luego de ella. En una palabra, las *subprime* han sido solamente el disparador de una enfermedad que el sistema financiero global ya venía incubando dentro de sí mismo que lo tornaba extremadamente frágil e inestable. De este modo, la única manera de evitar la repetición de este fenómeno es a través de la investigación profunda de las causas estructurales de la crisis que existían en el sistema. El objetivo de este artículo es precisamente el de explorar dichas causas en el nivel económico, institucional, epistemológico y ético-cultural. Por otro lado, intentaré también presentar algunas propuestas que, a partir del análisis de la crisis, abran perspectivas hacia el futuro.

## 2. Causas estructurales

### Desregulación, liberalización y financierización de la economía

Según analistas tan famosos como Josef Stiglitz o Francis Fukuyama, una de las causas estructurales de la crisis ha sido el paradigma de la *liberalización y desregulación de las actividades financieras*, entendido no ya como una medida prudencial para determinadas situaciones y tiempos, sino como dogma absoluto válido en toda circunstancia y lugar. “Las autoridades no deberían interferir con las abejas polinizadoras de Wall Street”<sup>1</sup> sostenía Alan Greenspan ex-presidente de la Reserva Federal de los EE.UU en su biografía. Según esta postura, las crisis financieras se producen siempre por un desequilibrio entre la oferta y la demanda producto del intervencionismo estatal (política monetaria discrecional, exceso de regulaciones) que es la que termina creando las burbujas. La única forma de prevenirlas consistía, por tanto, siempre en más liberalización y desregulación que permitiría la autorregulación automática o espontánea de los mercados.

La consecuencia de esta filosofía económica en el campo financiero fue el desmantelamiento de una serie de regulaciones establecidas especialmente después de la crisis del treinta. La más importante, como sabemos, fue la abolición en 1999 de la separación entre la banca tradicional y la banca de inversión establecida por la Glass-Steagall Act en 1933 con el fin de proteger los ahorros de las personas de ser invertidos en activos de alto riesgo. Con esta medida –realizada por otra parte con la anuencia tanto de republicanos como de demócratas con el auspicio de la industria financiera y la vista gorda de la agencia SEC (Securities and Exchange Commission) comisionada por el Congreso norteamericano para vigilar - los bancos de depósito tradicionales fueron integrados a los bancos de inversión que vendían todo tipo de productos nuevos y sofisticados y, por cierto, nada transparentes.

Otra medida desregulatoria clave fue precisamente la autorización de la proliferación de la llamada “finanza creativa”. Especialmente a partir de los años 90 se desarrolló fuertemente el proceso de securitización o bursatilización por el cual proliferaron instrumentos financieros sofisticados denominados derivados como los CDO (Collateralized Debt Obligations) o CDS (Credit

<sup>1</sup> Alan GREENSPAN: *The Age of the Turbulence: Adventures in a New World*. Penguin Books, New York, 2008.

Default Swap) que nacieron originalmente como modo de financiar a quienes no tuvieran fácil acceso al crédito, pero terminaron siendo la fuente para una gigantesca y altamente riesgosa actividad especulativa. De representar 100.000 millones de dólares en 2001 los derivados pasaron a más de 600.000 millones a fines del 2007. En términos relativos los que más crecieron fueron los CDS (*Credit default swap*) que pasaron en el mismo período de 750 millones de dólares a cerca de 59.000 millones de dólares

A lo ya señalado hay que sumarle la posibilidad dada a los bancos de inversión de comprar títulos no usando el capital del banco, sino simplemente endeudándose a brevísimo término. Cuando las cosas iban bien, una ganancia de 100 dólares sobre un capital invertido de 1 dólar produjo un rendimiento extraordinario. Pero cuando las cosas en el mercado inmobiliario comenzaron a andar mal, los bancos de inversión no tuvieron el suficiente capital para soportar las pérdidas ya que no podían tomar a préstamo liquidez del banco central. Lo mismo ocurrió con otras compañías de aseguración como Fannie Mae y Freddie Mac. Si bien los mutuos *subprime* representaban sólo un 10% de los mutuos inmobiliarios en los Estados Unidos, éstos fueron comprados por numerosos bancos por medio de un endeudamiento superior a su capital.

Por otra parte, la liberalización del sistema financiero se vio también en la delegación de la regulación a agencias calificadoras que otorgaron irresponsablemente la triple A a actividades financieras de enorme riesgo. Pero, ¿podía esperarse otra cosa de un sistema de control en que el controlador recibe su pago por controlar de aquel que es controlado? Más aún, muchas de las actividades financieras sofisticadas ni siquiera tuvieron el control de las agencias calificadoras por lo cual constituyeron un verdadero agujero negro del sistema financiero. Algo que devela el exagerado optimismo en la desregulación que reinó en esos años fue la confesión del propio Alan Greenspan después de la crisis cuando declaró ante el Congreso norteamericano que “aquellos que hemos confiado en el interés propio de las instituciones prestamistas para proteger el capital de los accionistas –me incluyo– estamos en un estado de incredulidad atónita”.

Por lo demás, este proceso de desregulación y liberalización de las finanzas que llevó a la crisis en los Estados Unidos no fue un hecho aislado sino que formó parte de un proceso de liberalización y globalización mucho más amplio de toda la economía mundial, iniciado en tiempos de Reagan y Thatcher, que llevó a un tipo de capitalismo financiero cada vez más centrado sobre sí mismo, desterritorializado y cuyo volumen de transacciones en el mundo

superaba ampliamente las realizadas en la economía real. Si bien hay que reconocer que esta liberalización de los capitales financieros permitió un importante aumento de la productividad, una serie de booms innovadores y un aumento prodigioso y continuo de la riqueza durante más de dos décadas, también es cierto que la exagerada libertad dada a los capitales y agentes en busca de ganancias generó una economía financiera sobredimensionada, con cada vez menor relación con el mundo del trabajo y de la producción y cuya lógica especulativa provocó una sucesión de falsos procesos de crecimiento o “burbujas” como las de las punto com., la de los países emergentes, y finalmente ésta última de las hipotecas, todas con terribles consecuencias económicas y sociales.

Especialmente durante la década del noventa muchas voces se alzaron para mostrar con gran dramatismo los graves riesgos económicos, sociales y éticos que planteaba este tipo de economía. En obras como “Falso amanecer” de John Gray, “Turbocapitalismo” de Edward Luttwak y también en una larga serie de mensajes y documentos papales sobre el tema,<sup>2</sup> se advertía que una liberalización indiscriminada de las finanzas en particular y de la economía en general implicaba un tipo de capitalismo extremo, fuertemente erosivo del tejido social, éticamente cuestionable y sin posibilidades de ser sostenible en el tiempo. Sin embargo, la euforia “mercadista”<sup>3</sup> no se detuvo y sus profetas anunciaban una prosperidad indefinida en el tiempo.

## La ideología del mainstream economics y los instrumentos financieros

En segundo lugar, en mi opinión, una causa estructural de la crisis fue el rol desempeñado por el pensamiento económico dominante, también llamado “mainstream economics”, a partir del cual se elaboraron toda una

<sup>2</sup> JUAN PABLO II: *Discurso a los dirigentes y miembros de la fundación “Centesimus Annus, Pro Pontífice*, 1999: “Por vuestra experiencia diaria habéis podido comprobar que, dentro del amplio fenómeno de la globalización, que caracteriza el actual momento histórico, la llamada “financierización” de la economía es un aspecto esencial y cargado de consecuencias. En las relaciones económicas, las transacciones financieras ya han superado en gran medida a las reales, hasta el punto de que el ámbito de las finanzas ha adquirido ya una autonomía propia. [...] Es fácil comprender que se trata de una situación bastante delicada, que exige una atenta consideración por parte de todos”.

<sup>3</sup> Cfr.: Giulio Tremonti: *Rischi fatali. L'Europa vecchia, la Cina, il mercatismo suicida: come reagire*. Mondadori, Milano, 2005. Tomo esta denominación del actual ministro de economía italiano, Giulio Tremonti, quien durante muchos años describió los problemas de lo que el llama el “mercadismo suicida”.

serie de teoremas refinados, modelos, técnicas econométricas e instrumentos financieros de una “potencia de fuego” que nunca se había visto antes.

*Piéñese solamente -ejemplifica el economista italiano Stefano Zamagni- en mecanismos tales como el program trading computarizado, que es algo análogo a un acelerador de partículas, el cual amplifica, de modo pro-cíclico, la tendencia al alza y a la baja del mercado de valores de la bolsa. Es evidente que una burbuja especulativa de las proporciones que hoy conocemos, jamás se habría podido realizar sin esta “burbuja mental” que ha hecho creer a tantos que sería posible reducir el riesgo a cero, desde el momento en que se hubiese logrado esparcirlo entre un número suficientemente elevado de operadores. Pero el riesgo, si existe, puede ser desplazado o reducido pero nunca anulado. Este sentido de omnipotencia, alimentado por varios años de euforia financiera, ha dominado los hábitos mentales, no sólo de los traders y de las instituciones de finanzas, sino también de las autoridades políticas, de los medios de comunicación, y de no pocos centros académicos y de investigación.<sup>4</sup>*

De hecho Zamagni cita también a Paul Samuelson en el artículo del *Corriere della Sera* del 20 de octubre de 2008 cuando escribe: “Yo y algunos colegas en el MIT y Universidad de Chicago, de Wharton, Pensilvania, y muchas otras, corremos el riesgo de sufrir un trato muy descortés cuando encontremos a San Pedro en las puertas del Paraíso”<sup>5</sup>. Otra declaración similar es la de Edmund Phelps, también un premio Nobel, que en el artículo del 11 de noviembre de 2008 en el *Corriere della Sera* escribió:

*Los bancos han hablado de la caída de los precios de las casas como si fuera la consecuencia de un shock cualquiera... En realidad no han sido terremotos, sequías u otros factores externos los que provocaron la caída de los precios. La causa principal fue una predicción basada en modelos teóricos totalmente erróneos.<sup>6</sup>*

De este modo, esta crisis pone de manifiesto la futilidad de lo que el filósofo de la economía argentino Ricardo Crespo, denomina la “idolatría de los instrumentos”. En efecto, según Crespo,

*“el uso excesivo de una serie de técnicas de evaluación financiera y contable, de sistemas de retribución, de modelos de riesgo financiero y de fijación de tasas de*

<sup>4</sup> Stefano ZAMAGNI: *La lezione e il monito di una crisi annunciata*. Working Paper, Università degli Studi di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche, noviembre 2008, p. 2.

<sup>5</sup> Stefano ZAMAGNI: *La lezione e il monito di una crisi annunciata*, p. 9.

<sup>6</sup> Cfr. ZAMAGNI op. cit., p. 2.

*interés, ocultaron los síntomas de la crisis y dificultaron su prevención. Los agentes, cual caballos con anteojeras, avanzaron casi inexorablemente hacia el precipicio, sin una responsabilidad clara de la mayoría de ellos, generando círculos viciosos crecientes que nadie individual e intencionalmente creó.*<sup>7</sup>

En la misma línea, de acuerdo al especialista en ética económica de la Universidad de Lovaina, Luk Bouckaert el uso de estos modelos llevó a muchas personas en el sistema financiero a hacer “caso omiso de los riesgos promoviendo conductas irresponsables, especulativas y orientadas al corto plazo y generando un alto grado de *miopía moral* y *ceguera selectiva*”<sup>8</sup>. Más aún, según Bouckaert, la seguridad aparente de las técnicas y modelos

*encandiló a las personas para que no se dieran cuenta de las consecuencias y no pudieran anticipar la catástrofe, del mismo modo que en las tragedias clásicas donde la caída del héroe siempre es precedida por una incapacidad para comprender las ambigüedades y la fragilidad de lo que está sucediendo. Un proceso de miopía moral e hybris siempre precede a la catástrofe*<sup>9</sup>.

Para quienes somos profesores en carreras de economía y administración de empresas es fácil comprobar cómo los alumnos buscan que se les enseñen instrumentos mediante los cuales puedan encontrar respuestas exactas para complejos problemas sociales y humanos. Esta pretensión es favorecida y fomentada por las propias disciplinas económicas. De hecho, según Michael Naughton, especialista en ética empresarial de la Universidad de Saint Thomas, Estados Unidos,

*“los primeros principios de estas disciplinas son en general metodológicos y amorales, por lo que descartan cualquier responsabilidad moral profesional. Warren Bennis y James O’Toole, en un artículo sumamente crítico sobre la educación en los negocios en el Harvard Business Review (“Cómo las facultades de ciencias económicas perdieron su camino”), explican que las facultades de ciencias económicas han adoptado un modelo de excelencia académica que refleja un modelo científico ‘basado en el falso supuesto de que los negocios son una disciplina académica como la química o la geología cuando, de hecho, los negocios son una profesión y las facultades de ciencias*

<sup>7</sup> Ricardo CRESPO: *Sobre las causas de la crisis*. En *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 28.

<sup>8</sup> Lou BOUCKAERT: *La catarsis financiera*. En: *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 10.

<sup>9</sup> Lou BOUCKAERT: *La catarsis financiera*. p. 10.

*económicas son escuelas profesionales'. Este modelo científico de la administración de empresas ha sido influenciado por la cuantificación de la economía y las finanzas<sup>10</sup>.*

Este modelo científico-técnico de enseñanza capacita a los estudiantes para pensar en compartimentos pero no los prepara de ningún modo para ver el todo, en especial cuando éste se relaciona con el carácter social y moral de las relaciones humanas.

*Se trata —agrega Naughton— de una educación que ignora lo que está en el corazón de una concepción profesional de los negocios: la inteligencia práctica, que implica competencia técnica, un fin moral enriquecedor y experiencia práctica. Cuando la educación empresarial adopta un modelo científico por sobre un modelo profesional, se reduce a sí misma a una capacitación técnica y no logra generar en el alumno una comprensión más profunda de la práctica empresarial. No debería sorprendernos que aquellos capacitados en nuestras universidades con este tipo de formación actuaran de una manera que propiciara nuestra crisis financiera actual.<sup>11</sup>*

Como señala agudamente Ricardo Crespo, ya Platón en el Protágoras criticaba el intento de reemplazar el azar incierto por la previsibilidad técnica. Pero esta pretensión sólo puede lograrse mediante una falsa simplificación de la realidad que en el fondo lleva a su falsificación con todas las terribles consecuencias del caso.

## Sistema de incentivos individuales a corto plazo y propiedad desconectada

Una tercera causa que podríamos señalar, es la del sistema de incentivos y remuneraciones de los *managers* y *directivos financieros orientados a la obtención de ganancias a corto plazo que provocaron su deliberada negligencia en relación al largo plazo* y a los riesgos que hacían asumir a los bancos. Por un lado, uno de los problemas del sistema de incentivos es que socavaba la motivación personal intrínseca para hacer lo correcto y reemplazándola por una motivación extrínseca, que siempre es más débil que la intrínseca. Tal como lo señala el economista experimental suizo Bruno Frey, un sistema de incentivos equivocado puede

<sup>10</sup> Michael NAUGHTON: *Una gran oportunidad para una reforma moral*. En: *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 35.

<sup>11</sup> Michael NAUGHTON: *Una gran oportunidad...*, p. 35.



provocar efectos perversos tales como el del “crowding-out” o desplazamiento por el cual el incentivo termina debilitando la motivación por el tipo de conducta que se supone que está fomentando<sup>12</sup>.

Pero además, este sistema de incentivos fue el subproducto de una cultura empresarial extendida también durante las últimas décadas orientada al rendimiento financiero a corto plazo, un estilo de gestión con rápida rotación de puestos de trabajo, sistemas altamente individualizados de bonificación y remuneración, falta de inversión a largo plazo en las personas y concentración excesiva en las ganancias y beneficios y de una falta de responsabilidad y compromiso general con la empresa denominado por Michael Naughton como el fenómeno de “propiedad desconectada.” En efecto, según Naughton,

*el inicio de la crisis financiera fue en los años 90 cuando John Gutfreund, entonces Gerente General de Salomon Brothers (que alguna vez fue conocido como el “rey de Wall Street”), transformó a Salomon Brothers de una sociedad privada a la primera corporación pública de Wall Street. Además de beneficiarse enormemente con este cambio de propiedad, Gutfreund puso en movimiento la transferencia de riesgo financiero de socios/empleados conectados a accionistas desconectados. Este sistema de propiedades generó incentivos en ejecutivos y otros para asumir riesgos de intereses altos, lo que probablemente no hubieran hecho con su propio capital. Los accionistas que financiaban los riesgos no comprendían del todo lo que los agentes dispuestos a asumir estos riesgos estaban haciendo, y a medida que el asumir estos riesgos se volvía cada vez más complejo, su conocimiento de los instrumentos disminuía.*<sup>13</sup>

Esta cultura luego se extendió a todo el sistema financiero. En efecto, según Naughton, “lo que nos ha enseñado la crisis financiera actual es el peligro de lo que Jeff Gates denominó “capital desconectado”. La fe que tantos depositaron en el mercado ha tenido un problema fundamental: no tenía la propiedad de aquellos que operaban en el mercado. Los propietarios de viviendas compraban con poca propiedad y muchas deudas y con poca responsabilidad con respecto a lo que significaba ser propietario de vivienda. Los banqueros vendían estos préstamos a precios significativos y se los pasaban a los inversionistas. Los bancos de inversión y otros generaban incentivos para los bancos y los agentes hipotecarios para que emitieran los préstamos problemáticos que pudieran titularizar y pasar a otros especuladores. La demanda global de estos títulos era alta, basada en devoluciones poco

<sup>12</sup> Cfr. Bruno FREY: *Not Just for the Money: Theory of Personal Motivation*. Elgar, 1997.

<sup>13</sup> Cfr. Michael NAUGHTON: *Una gran oportunidad ...*, p. 35.

realistas, lo que presionaba a los prestamistas para que bajaran sus estándares y generaran más préstamos. Así se desarrolló un sistema de incentivos que pasaba a otros lo que muchos consideraban productos problemáticos”<sup>14</sup>.

## Una matriz ética y cultural posmoderna

Finalmente, para llegar a la raíz de la crisis financiera, debemos reconocer como otra de sus causas la matriz ética y cultural sobre la cual se montó la economía de las últimas décadas. Podríamos señalar al menos tres problemas ético-culturales graves detrás de la crisis. En primer lugar, un reemplazo de la cultura del trabajo por la cultura consumista, de necesidades ficticias, del crédito y del endeudamiento y de la renta especulativa. Detrás de una economía financierizada que permite a la vez la reducción del precio del trabajo y el de los precios destinados al consumo está la cultura posmoderna del “querer todo ya”, del “consumirse la vida” tal como afirma entre otros el sociólogo Zygmunt Bauman. Más aún, en las conversaciones que hemos podido tener con personas del sistema financiero, casi todos ellos coincidían en que la mayoría de los agentes y analistas financieros en su carrera por tener más y más ganancias se comportaban mucho más allá de la mera racionalidad monetaria movidos sobre todo por el deseo narcisista de tener más influencia, más prestigio, más poder. Esta mentalidad subjetivista posmoderna que asocia el tener más con el ser más grande fue lo que Christopher Lasch llamó la “cultura narcisista”<sup>15</sup> que llevó en muchos casos a la conducta riesgosa e irresponsable de los banqueros y gerentes de ventas.

En segundo lugar, otro factor ético-cultural fue la despersonalización de las relaciones potenciada por los medios tecnológicos que reemplazó en los mercados las virtudes morales de confianza, reciprocidad e integridad por relaciones anónimas basadas ya sea en la pura liquidez financiera, la mera neutralidad, en vicios morales o en actitudes imitativas o de manada. De hecho tal como afirma Stefano Zamagni, esta despersonalización relacional convirtió el *free market en el greed market* (“Greed is good, greed is right” gritaba el protagonista del célebre film de 1987, *Wall Street*). Este vaciamiento moral de

<sup>14</sup> Cfr. Michael NAUGHTON: *Una gran oportunidad...*, p. 35.

<sup>15</sup> Cfr. Christopher LASCH: *The Culture of narcissism: American life in an age of diminishing expectations*. Norton, New York, 1991.

las relaciones se manifestó en una destrucción del tejido moral que requieren los mercados para su buen funcionamiento.<sup>16</sup>

En tercer lugar, podemos señalar el factor cultural de la mentalidad eficientista que predomina en nuestra sociedad por la cual se considera que es posible separar la eficiencia de la moralidad. Quizás lo que más debería atemorizarnos y preocuparnos de esta crisis en términos éticos y culturales es la conducta supuestamente eficiente, profesional y correcta de la mayoría de los que incurrieron en estas graves faltas morales. De hecho, el clima cultural del sistema financiero se parecía mucho a lo que Hannah Arendt denominó, para intentar explicar cómo pudieron ocurrir los hechos aberrantes del nazismo, el fenómeno de la banalidad del mal en que personas maximizan eficientemente medios sin siquiera tener conciencia de los fines. En efecto, según Michael Naughton,

*lo que muestra nuestra crisis financiera no son, en su mayor parte, personajes viciosos, sino personas con falta de carácter: una falta de consideración moral por parte de los agentes que persiguen ciegamente el dinero. Los consumidores, agentes prestamistas, banqueros inversionistas, especuladores, etc. en general intentaban capitalizar desde una parte específica del sistema, pero cada uno de ellos trasladaba los problemas a otra parte del sistema. Eran técnicamente competentes, trabajadores esforzados y en su mayor parte respetuosos de la ley, pero su centro moral y espiritual no los ayudaba a ver su rol en un todo destructivo.*<sup>17</sup>

Finalmente una cuarta causa cultural creo que puede encontrarse en la excesiva artificialidad y pérdida de contacto con la realidad que representa un mundo hipertecnologizado, dominado por lo mediático y desconectado de lo local. En tal sentido el sistema financiero se ha convertido en lo que algunos

<sup>16</sup> Tal como lo describe acertadamente Samuel Gregg del Acton Institute, “todos sabemos que miles de los prestatarios de Wall Street *mintieron* acerca de sus ingresos, sus activos y sus pasivos al solicitar préstamos *subprime*. De la misma manera, muchos prestamistas fueron completamente *negligentes* para realizar las verificaciones correspondientes del historial de aquellos que pedían créditos. La *imprudencia* fue también uno de los pecados subyacentes a nuestra agitación financiera actual. En Main Street, miles de inversores se endeudaron hasta el cuello asumiendo imprudentemente que los precios de la vivienda sólo podrían seguir subiendo. Mientras tanto en Wall Street, los bancos de inversión abusaron del apalancamiento financiero, a veces en proporciones de 30 a 1. Por otro lado está el *materialismo* desenfrenado que al parecer ha impregnado a Main Street y a Wall Street en grados iguales. La virtud de la templanza también ha sido olvidada ampliamente. El ahorrativo y hasta avaro Adam Smith se habría horrorizado con la mentalidad de “lo quiero todo ya” que ha ayudado a que el índice de ahorro personal en los Estados Unidos ronde el 0% desde 2005: el índice más bajo desde los años de la Depresión entre 1932 y 1933. El mismo modo de pensar alentó a muchos en Wall Street, deseosos de mejorar sus perspectivas de obtener bonificaciones, de vender valores que sabían eran respaldados por las hipotecas *subprime* que colapsaban a compradores de Main Street cegados por la expectativa de ganancias rápidas.” Samuel GREGG: *Sin moralidad no hay mercado*. En: *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 49.

<sup>17</sup> Michael NAUGHTON: *Una gran oportunidad ...*, p. 35.

analistas han denominado un “no lugar” en el que habitan miles de personas en el mundo. En el caso de los agentes y analistas financieros, Zygmunt Bauman los ha descrito también como personas que forman parte de una elite global conectada por Internet, habitando edificios con una arquitectura sin relación con la identidad de la ciudad o el país, y sin contacto directo con la realidad cotidiana de los habitantes del entorno.<sup>18</sup> Todo esto quizás contribuyó no poco en la pérdida de sensibilidad, de sentido de realidad y de respeto por la alteridad que hizo vivir a muchas personas del mundo financiero la falsa sensación de que se movían con leyes y límites diferentes a los que rigen la vida cotidiana del común de los mortales.

### 3. Perspectivas hacia el futuro

#### Regulación y reinserción del sistema financiero en la economía real

Existe un consenso más o menos amplio de que el sistema financiero debe ser profundamente reformado y que una condición necesaria para ello es abandonar el paradigma de la desregulación sin límites y a toda costa en que se incurrió en muchos casos durante las décadas pasadas. En tal sentido hay quienes proponen, como Josef Stiglitz la reinstalación del Glass- Steagall Act, que separaba la banca comercial de la de inversión. También se habla de poner límites regulatorios a los instrumentos financieros y robustecer los controles y auditorias estatales. Pero quizás la discusión más ambiciosa y difícil en este punto sea la de pensar no sólo la regulación de los sistemas financieros dentro de los países sino de todo el sistema financiero a nivel global con el fin de volver a ponerlo al servicio del trabajo, la producción y las necesidades de la economía real.

<sup>18</sup> “Sirva como ejemplo de esa tendencia [...] la hilera de edificios de oficinas y sedes de grandes empresas del frente marítimo de Copenhague, imponentes pero decididamente inhóspitos férreamente fortificados y escrupulosamente, cercados pensados para ser admirados de lejos, como los muros ciegos del complejo de La Defense, en París, admirados, pero nunca visitados. Su mensaje es claro e imposible de ignorar: quienes trabajan al servicio de las grandes compañías en el interior de esos edificios habitan un cyber espacio *global* su vinculación física con el espacio de la *ciudad* es puramente superficial, contingente y vaga. De hecho, la majestuosa y presuntuosa grandiosidad de la fachadas monolíticas, en las que apenas se aprecian unos pocos puntos de entrada cuidadosamente camuflados, no anuncia más que eso. Los ocupantes de esos inmuebles *están* en el lugar en el que se han construido sus despachos, pero no *son de allí*.” Zygmunt BAUMAN: *Vida líquida*. Paidós, Barcelona, 2006, p. 111.

Ciertamente, es innegable el papel clave que tiene el Estado regulador en la consecución de un orden económico no sólo más justo sino también más eficiente. Tal como sostiene Charles Wilber, economista de la Universidad de Notre Dame,

*existen fallas generales en el mercado del tipo de los riesgos morales en la vida económica diaria. En estos casos los actores económicos privados pueden también beneficiarse con las medidas del gobierno para su protección, porque la interdependencia y la información imperfecta generan desconfianza y llevan a las partes a una conducta contraproducente. Ciertos tipos de regulación gubernamental pueden reducir la desconfianza y por consiguiente la ineficiencia económica al proporcionar ventajas para todos los involucrados. Por otra parte, un objetivo fundamental de las leyes y regulaciones proclamadas públicamente es estigmatizar ciertos tipos de conductas y recompensar otros, de manera que se pueda influir en los valores individuales y los códigos de conducta.<sup>19</sup>*

Según Aristóteles: “Los legisladores hacen al ciudadano bueno al inculcarle hábitos, y éste es el objetivo de todo legislador.” No obstante, agrega, “si no logra hacer eso, su legislación fracasa. Es en esto que una buena constitución difiere de una mala”<sup>20</sup>. En efecto, la regulación gubernamental tiene sus límites. Por ejemplo, en los casos en que los que son regulados tienen poder concentrado (por ejemplo, las compañías financieras) los reguladores pueden terminar sirviendo a la industria más que al público, como evidentemente ocurrió con la SEC. Asimismo, hay situaciones en que el gobierno opera claramente para servir el interés propio de los miembros de su aparato burocrático. Incluso, algunos afirman que las crisis no se producen por la falta de intervención sino por la misma intervención de los Estados y que las regulaciones no sirven para las crisis futuras. Por ejemplo, como señala Samuel Gregg,

*hay razones suficientes para mantenerse escéptico respecto de intentar prevenirlas a través de regulaciones. Como señala Johan Norberg, ‘la regulación [...] es siempre una respuesta a la última crisis. Los generales pelean la última guerra y siempre intentan evitar los errores cometidos en ese momento. Por eso nos dan nuevas reglas que tienen como objetivo los errores que todos ya saben que deben evitar. La próxima*

<sup>19</sup> Charles WILBER: *Crisis financiera e interés individual*. En: *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N°73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 18.

<sup>20</sup> ARISTÓTELES: *Ética nicomáquea*, 1103b.

*crisis posible y sus causas son aún desconocidas y nuestras regulaciones pueden no tener efecto o incluso empeorarlas.*<sup>21</sup>

Pero otra limitación importante a la capacidad del gobierno para regular es la disposición interior que existe en las personas a ser reguladas. De hecho, colocar a un policía en cada esquina para impedir que se haga trampa simplemente no funciona. Los reguladores tienen una desventaja con respecto a la información relevante en comparación con aquellos cuya conducta intentan regular. Asimismo, ¿quién regula a los reguladores? Por otro lado, las sanciones externas pueden debilitar más los valores morales ya internalizados. Al promover el interés propio exclusivamente la sociedad fomenta ese tipo de conducta en lugar de una conducta ética. En una palabra, las regulaciones únicamente destinadas al control no son la solución ya que suelen convertirse en el refugio de los inescrupulosos ya que no existe un sustituto para una ley moral internalizada que guíe a las personas hacia la búsqueda de su interés propio de un modo ético.

De este modo si bien muchas regulaciones son imprescindibles no deben introducirse violando derechos, distorsionando los mercados o con efectos éticos contraproducentes. Sólo sirven las regulaciones que más allá del control apunten a defender y ampliar los derechos de todos y a formar virtudes morales. *Desgraciadamente, en los últimos meses muchos se han olvidado del rol fundamental del libre mercado para sacar de la pobreza a cientos de millones de personas, en especial a indios y chinos y propician una vuelta a fracasadas políticas intervencionistas y populistas del pasado. En una palabra, intervenciones y regulaciones deberían siempre realizarse en forma subsidiaria conforme a la ética y al derecho.*

## Cambios en el pensamiento y en la enseñanza de la economía

Por otra parte, debemos atender al problema del pensamiento económico. En tal sentido son prometedores muchos de los economistas y de las nuevas escuelas que están cuestionando al *mainstream* de la economía y proponiendo alternativas. Tal es el caso de la economía experimental que alimenta el

<sup>21</sup> Samuel Gregg: *Sin moralidad no hay mercado*. En: *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 49.

pensamiento económico de autores como Robert Frank, Bruno Frey, Vernon Smith, y tantos otros. Lo mismo cabe decir de las líneas de pensamiento nuevas como las de la economía de la felicidad de Daniel Kahneman, la economía de las capacidades de Amartya Sen o la economía civil de Stefano Zamagni.

Es necesario restablecer gradualmente en los departamentos de economía y de negocios, un tipo de formación que coloque en su justo lugar la exagerada importancia que hoy se da a los modelos matemáticos, poniendo a los estudiantes en contacto con las nuevas líneas de pensamiento económico mencionadas, con la realidad social y cultural y con los problemas de otras disciplinas. Tal como sostiene Ricardo Crespo,

*antes que las herramientas (modelos, etc.), que deben quedar para un segundo ciclo, los economistas deben aprender filosofía política, historia, sociología, psicología, antropología, filosofía moral e incluso literatura. De esto se dio cuenta Lionel Robbins, aunque un poco tarde. Sólo así formaremos verdaderos economistas políticos que no harán barbaridades. En efecto, los grandes economistas fueron grandes porque antes fueron humanistas: pensemos en Adam Smith, John Stuart Mill, Carl Menger, Ludwig von Mises, John Maynard Keynes, Friedrich von Hayek, Joseph Schumpeter, Herbert Simon, Albert Hirschman.*<sup>22</sup>

En esto es clave el papel que tienen las facultades de ciencias económicas, en especial aquellas de las universidades católicas, que tan poco han hecho para fortalecer moral y espiritualmente a los agentes financieros para resistir a las tentaciones éticas del sistema. De hecho, especialmente en los Estados Unidos, es posible comprobar cómo las universidades católicas han sufrido lo que Michael Naughton denomina “la pendiente resbaladiza de la inclusión.” En efecto, la identidad de estas instituciones se fue desdibujando en la medida en que cada universidad católica se iba integrando al sistema de universidades, adaptando a las exigencias de los rankings y evaluaciones universitarias, y aceptaba los requerimientos de cada disciplina en particular. En el caso de las ciencias económicas, sostiene Naughton,

*este reduccionismo cortó el vínculo de las universidades con la tradición moral y espiritual de las instituciones que las respaldan. Las facultades de ciencias económicas se han vuelto más fieles a su disciplina que a su institución, por lo que asimilaron los primeros principios de su disciplina e ignoraron sus propios compromisos institucionales.*

<sup>22</sup> Ricardo CRESPO: *Sobre las causas de la crisis*. En *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 28.

De allí que sea fundamental para las universidades católicas recuperar la identidad y buscar por todos los caminos una enseñanza humanística de la economía.

## Motivación intrínseca, sistema de incentivos y dimensión social y moral de la empresa

Es necesario también revisar la ética existente en el sistema financiero en particular y en los negocios en general, estudiando cuál es la mejor manera de combinar la ética y la ley para lograr un funcionamiento eficiente pero también justo y por lo tanto menos riesgoso de los mercados. Lo que está claro, es que el supuesto comúnmente sostenido por la ciencia económica convencional de que el interés propio en un ambiente competitivo siempre es suficiente para propiciar el bien común y la justicia económica es una ilusión. Por el contrario, lo que ha demostrado esta crisis es que el interés individual librado a sí mismo no alcanza para lograr un orden justo y eficiente y se convierte en una excusa perfecta para la filosofía de los que sostienen que el que gana se lo lleva todo. La única posibilidad de un cambio está en que la motivación del interés propio sea complementada por motivaciones como la responsabilidad moral por el otro, el compromiso, la gratuidad y un fuerte sentido del bien común.

En este sentido, tal como afirma Charles Wilber,

*los economistas han cometido un gran error al considerar el amor, la benevolencia y el espíritu colectivo como recursos escasos que deben economizarse para que no se agoten. Ésta es una analogía incorrecta porque, a diferencia de los factores materiales de la producción, el suministro de amor, benevolencia y espíritu colectivo no está fijado ni limitado. Éstos son recursos cuyo suministro puede aumentar más que disminuir con el uso. Además, no quedan intactos si no se los usa. Estos recursos morales responden positivamente a la práctica, en la forma de aprendizaje mediante el ejercicio, y responden negativamente a la falta de práctica.<sup>23</sup>*

En otras palabras, como señala Samuel Gregg,

*los Estados Unidos, Europa y el resto del mundo están aprendiendo a la fuerza que virtudes como la prudencia, la templanza, el aborro, el respeto de las promesas, la*

<sup>23</sup> Charles WILBER: *Crisis financiera e interés individual*. En: *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre de 2008, mayo de 2009, p. 18.



*honestidad y la humildad—por no mencionar la voluntad de no hacer a los demás lo que no nos gustaría que nos hicieran a nosotros— no pueden ser accesorios opcionales en comunidades que valoran la libertad económica. Para que los mercados funcionen y se mantengan las limitaciones adecuadas al poder del gobierno, la sociedad necesita reservas sustanciales de capital moral.<sup>24</sup>*

Del mismo modo, necesitamos un sistema de incentivos que nos conecte con conductas responsables. En efecto, según Hellen Alford, especialista en ética empresarial de la Universidad Angelicum de Roma,

*no es necesario que el incentivo económico esté totalmente ausente, sino que sea manejado de tal forma que refuerce la motivación intrínseca para hacer lo correcto en lugar de “desplazar” esa motivación y reemplazarla por la motivación puramente extrínseca de ganar dinero. Se trata de la diferencia, como señalan los economistas, entre “precio” y “premio”: un premio refuerza la motivación intrínseca, mientras que un precio puede tender a desplazarla.<sup>25</sup>*

Finalmente, siguiendo el argumento de Michael Naughton, necesitamos también estructuras de propiedad que conecten a los empresarios con el corazón de la conducta moralmente responsable y la justa distribución de las riquezas de este mundo: “Lewis explica —nos dice Naughton— que ningún banco de inversión propiedad de sus empleados hubiera podido apalancarse en proporciones de 35 a 1 o comprar y retener \$50 mil millones en obligaciones de deuda colateralizada (CDO)”.<sup>26</sup> En esta operación de alto riesgo donde únicamente la bonificación propia estaba en juego, el fracaso era en general problema de otra persona, ya que no existía propiedad en el sistema de aquellos agentes que operaban. Ningún sistema estructural puede prevenir el vicio, pero algunas estructuras son más propensas al pecado que otras.<sup>27</sup> De allí la necesidad de pensar nuevos modelos de empresas que superen el modelo de “empresa-mercancía”, pensada para ser subdividida, fusionada y revendida, y que expresen la idea de empresa como asociación de stakeholders y como entidad social y moralmente responsable.

<sup>24</sup> Samuel GREGG: *Sin moralidad no hay mercado*, p. 50.

<sup>25</sup> Hellen ALFORD: *La crisis y los sistemas de incentivos*. En: *Revista Cultura Económica*, Año XXVI-XXVII, N° 73/74, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, diciembre 2008, mayo de 2009, p. 24.

<sup>26</sup> Michael NAUGHTON: *Una gran oportunidad para ...*, p. 35.

<sup>27</sup> Michael NAUGHTON: *Una gran oportunidad para ...*, p. 35.

## Apuntar al problema cultural y a la conversión espiritual

Tal como lo señalaban una serie de obras importantes de la década del cincuenta, sesenta y ochenta como por ejemplo, “La cultura de la satisfacción” de John K. Galbraith, “La agonía de la sociedad opulenta” de Augusto Del Noce o “Las contradicciones culturales del capitalismo” de Daniel Bell, la única salida para el capitalismo contemporáneo está en un profundo cambio ético y cultural, consistente en el abandono de un tipo de pensamiento utilitarista, subjetivista y hedonista originado en la Ilustración y acentuado últimamente en la cultura posmoderna contemporánea. Según estos autores, un orden económico sustentable en el tiempo debería dejar de lado la idea de que cada individuo pretenda convertirse en un ser absolutamente autónomo, al punto de que sus deseos o preferencias subjetivas puedan convertirse en exigencias absolutas sin importar las consecuencias que esto pudiera aparejar para el prójimo, para la sociedad o para la naturaleza. Tampoco es posible seguir pensando en la sociedad como un mero contrato utilitario con el fin de alcanzar las propias metas individuales.

Trasladado a la economía de mercado y al sistema financiero, esto implicaría: en primer lugar, el dejar de lado la filosofía del *homo economicus* y del *homo consumens* que justifica el consumismo, el endeudamiento exagerado y la especulación con fines hedonistas o narcisistas reemplazándola por una filosofía de la persona humana integral que se abre a los demás mediante el don de su creatividad y de su esfuerzo por medio del trabajo y a través de las relaciones de mercado entendidas no sólo como intercambios de equivalentes sino como modos de interrelación humana que incluyan la utilidad propia pero también las obligaciones y la responsabilidad hacia los otros.<sup>28</sup>

En segundo lugar, la reintroducción del valor de la verdad en el sistema financiero y en la economía en general. El consumismo con sus necesidades ficticias es una forma de mentira hacia sí mismo y hacia los demás, lo mismo cabe decir sobre el excesivo endeudamiento y la especulación financiera. Es

<sup>28</sup> En palabras de Hellen Alford, “necesitamos recuperar la idea de las teorías éticas más tempranas, como la de Aristóteles y Santo Tomás, y desarrollada en nuestros días por filósofos como Maritain y Mounier, de que no somos seres puramente individuales para quienes los vínculos con otros son sólo útiles o instrumentales para alcanzar nuestras metas individuales en la vida, sino para los que relacionarse con otros *forma parte de lo que somos*. En otras palabras, nuestros vínculos son intrínsecamente importantes para nosotros, son una parte de nuestro ser. Una vez que hayamos dado ese paso adelante, entonces podremos comenzar a imaginar la posibilidad de verdaderamente compartir objetivos, de ser verdaderamente capaces de trabajar para alcanzar metas comunes y así crear bienes verdaderamente comunes entre nosotros. Y así, finalmente, cuando tengamos esto, tendremos una manera de decidir qué es lo ético en la esfera económica.” Hellen ALFORD: *La crisis y los sistemas de incentivos*, pp. 22-27.

preciso volver a la verdad mediante un consumo responsable que respete los límites de la naturaleza en general y de la naturaleza humana en particular y mediante un sistema financiero que no produzca valores falsos sino aquellos basados en el valor económico real de los bienes.

En tercer lugar, es necesario superar el falso patrón cultural por el cual suele pensarse que es posible ser eficiente y profesionalmente competente independientemente de fines o valores morales. Tal eficiencia neutral a los valores no existe. Siempre estamos eligiendo los medios apuntando explícita o implícitamente a un valor. La racionalidad instrumental, la eficiencia en la tarea de los analistas y agentes financieros debe explicitar sus valores o fines implícitos y someterlos al análisis y a la discusión no sólo técnica sino también ética.

Finalmente, creo que será imposible un cambio, si no recuperamos el sentido de la realidad entendida como un orden creado dotado de sentido, misterio y belleza que no puede ser ignorado o manipulado a gusto. Esto implica que lo real no es un producto humano ni puede ser reemplazado por sistemas artificiales. El sistema financiero colapsó por falta de respeto al orden del ser que fue en cierto modo violentado por las pretensiones omnipotentes del hombre. Sólo una conversión espiritual que nos abra a la trascendencia podrá evitar que algo así vuelva a ocurrir en el futuro.