

# MERCADO FINANCIERO, RESPONSABILIDAD Y SOLUCIONES GLOBALES

Félix OVEJERO LUCAS \*

## Resumen

*Desde Adam Smith la idea de responsabilidad ha sido fundamental en las defensas del mercado. La apelación a la responsabilidad estaba en el origen de las defensas de principio: en el mercado cada uno se veía obligado a asumir las consecuencias de sus acciones. La responsabilidad también servía en las defensas consecuencialistas: en competencia, cuando a cada uno no le queda más remedio que hacer lo que debe de hacer, el sistema de precios asegura una asignación eficiente de los recursos. A la vez, el mercado proporciona un mecanismo de «responsabilidades ciegas» que hace que todas las decisiones sean buenas decisiones. En el centro de la crisis financiera ese mismo mecanismo ha socavado los fundamentos normativos del mercado y nos ha incapacitado para dar respuestas a la crisis.*

## Palabras clave

*Responsabilidad moral, justificaciones normativas del mercado, consecuencialismo, crisis financiera.*

## Key Words

*Moral responsibility, market normative justifications, consequentialism, financial crisis.*

SUMARIO: I. Introducción; II. La responsabilidad y el mercado; III. El buen orden espontáneo e irresponsable; IV. Algunos problemas; V. Peligros del orden espontáneo; VI. Penalización de la irresponsabilidad; VII. La hipótesis de la avaricia; VIII. Soluciones globales; IX. Bibliografía.

---

\* Profesor de Ética y Economía. Universidad de Barcelona.

## I. INTRODUCCIÓN

La crisis ha confirmado la quiebra de un sistema de responsabilidades que tradicionalmente se ha considerado una de las mayores virtudes del mercado. Según esa idea, el mercado es una institución que garantiza que cada cual asuma las consecuencias de sus –buenas o malas– acciones. No sólo eso, además, cuando eso sucede, la maquinaria social funcionaría adecuadamente, se obtienen los mejores resultados. No cabría pedir más. Mérito y bienestar, deontología y consecuencialismo. Por desgracia, esta vez las cosas no han sido así, si es que alguna vez lo fueron. En mi exposición intentaré mostrar cómo la crisis ha quebrado definitivamente la relación entre responsabilidad y buenos resultados, una relación central en las fundamentaciones normativas del mercado. Comenzaré por desgranar las diversas relaciones entre la responsabilidad y el mercado. Se verá que si, por una parte, nos obliga a ser más responsables, por otra, en tanto generador de equilibrios espontáneos, nos libera de responsabilidades, una liberación que está en el origen de su enorme potencial creador. Desafortunadamente, también está en el origen de su potencial destructor, como se ha mostrado con las dinámicas patológicas de los mercados financieros que han seguido al proceso desregulador, dinámicas que han erosionado –hasta hacerlo irreconocible– el sistema clásico de atribución de responsabilidades, ese mismo que embridaba las peores derivas de los equilibrios espontáneos, de la mano invisible. Como en otros casos, las soluciones deberían ser públicas y políticas, las comunes a los problemas de bienes públicos, externas al propio proceso en curso.

## II. LA RESPONSABILIDAD Y EL MERCADO

Hay pocos conceptos más importantes en filosofía práctica que el de responsabilidad (1). Resulta relevante para valorar a los individuos, a las instituciones y,

---

(1) Para un minucioso repaso de la responsabilidad desde la perspectiva del derecho, atento a los problemas filosóficos comprometidos, cf. MOORE, M.S., *Causalidad y responsabilidad*, Marcial Pons, Barcelona, 2011. Aquí manejaré la noción de responsabilidad sin entrar en sus muchas honduras filosóficas, jurídicas o neurológicas. Los argumentos y textos clásicos del debate filosófico: NEUBERG, M. (ed.), *La responsabilité*, PUF, París, 1997. Su inevitable compañía es otro avispero filosófico: el libre albedrío. Las posturas filosóficas básicas (compatibilismo, compatibilismo fuere, incompatibilismo y revisioninonismo) se encuentran bien descritas (y respectivamente defendidas por) en FISCHER, J.; KANE, R.; PEREBOOM, D.; VARGAS, M. *Four Views on Free Will*, Blackwell, Oxford, 2007; y los diversos asuntos comprometidos en el debate en Kane R. (ed.), *The Oxford Handbook of Free Will*, Oxford, Oxford U. P., 2002. Una excelente sistematización, con sensibilidad jurídica, es la de MARTIN FISCHER, J.; RAVIZZA, M., *Responsibility and Control*, Cambridge U. P., Cambridge, 2000. Por supuesto, la filosofía de la mente ha acudido a la cita (también aquí con Dennet y Searle enfrentados) para conceder cada vez menos peso a la responsabilidad. No está de más decir que cabe una interpretación, bien informada con los resultados de la ciencia, que asume un universo determinista, sin que ello impida contemplar suficiente espacio al ámbito de elecciones personales: WALTER, H. *Neurophilosophy of Free Will*, The MIT Press, Cambridge, Mass, 2001. Contra la centralidad de la idea de responsabilidad en el debate moral y político es de interés el trabajo de WALLER, B. *Against Moral Responsibility*, Cambridge, Mas., The MIT Press, 2012. Según él, es posible sostener que «el concepto de responsabilidad moral no puede sobrevivir a nuestro mundo naturalista» y que nuestro conocimiento

también, a la relación entre unos y otros. Está en el centro del derecho penal, pero también, solo o en compañía, en muchos otros lugares: cuando premiamos los esfuerzos de los estudiantes; cuando condenamos a los explotadores o parásitos que, pudiendo trabajar, viven a cuenta de otros sin que estos les otorguen su consentimiento directo o indirecto; cuando argumentamos a favor de ampliar la democracia para que participen –esto es, sean responsables– todos los afectados por las decisiones; cuando reaccionamos de modo diferente ante nuestro perro que tira y rompe un jarrón que ante un amigo que hace lo mismo; cuando reprochamos la complicidad, los votos o el silencio de tantos durante tanto tiempo ante el miedo impuesto por los terroristas de ETA.

Si se piensa bien, con diversos desarrollos, que remiten a diversas ideas, cuyos matices ahora no nos interesan, la idea de responsabilidad está en la trastienda última tanto de filosofías políticas conservadoras como progresistas, tanto del liberalismo más crudo como del igualitarismo más hondo. Para las primeras está justificado recompensar el esfuerzo individual y, también, abandonar a su suerte a los que, libremente, han elegido mal. Los individuos deben asumir las consecuencias de sus actos. Si, por ejemplo, yo escojo una vida de riesgo (empresas temerarias, conducir sin casco, fumar) y como consecuencia de ello sufro ciertas peripecias (ruina, accidente, enfermedad), no hay ninguna obligación moral de socorrerme por parte de los demás. El Estado, se dirá, no es «un papá» llamado a protegerme. Por su parte, las perspectivas progresistas, cuando alcanzan alguna vertebración, con facilidad recalcan en una de las teorías normativas más promisorias en circulación, el llamado igualitarismo de la suerte, que tiene por lema la tesis «ninguna desigualdad (está justificada) sin responsabilidad». Desde esta perspectiva, resultan condenables las desigualdades –de acceso a las posiciones sociales o a los recursos– que nada tienen que ver con las elecciones responsables de las personas, como sucede con sus circunstancias familiares, geográficas, culturales o biológicas (color de la piel, sexo, talentos naturales, etc.) (2).

La idea de responsabilidad también resulta importante en las defensas del mercado. Tanto en las defensas «deontológicas» –si queremos seguir manteniendo una clásica distinción más que discutible– que, en lo esencial, apelan a la justicia de retribuir el esfuerzo o la productividad, o, en otra versión, a respetar la autonomía de los individuos, sus elecciones y las consecuencias –buenas o malas– que de ellas se siguen, como en las que acuden a los resultados sobre el bienestar, la eficacia y hasta la libertad. Voy a desgranar algunas de esas defensas no sin advertir que se trata antes de un inventario de argumentos en circulación que de una ordenación conceptual. Seguramente, una reconstrucción analítica de cada una de ellas mostraría vecindades y vínculos estrechos entre los diferentes usos y, al final, jerarquías y superposiciones. De hecho, en algunos casos, antes que de distintas ideas se podría hablar de distintas miradas sobre una misma idea.

---

de la naturaleza humana lo descalifica y, a la vez, conservar lo que «realmente nos importa: un mundo natural y no milagroso de libre albedrío, juicio moral, relaciones humanas afectivas y plenas de significado, capacidades creativas y oportunidad para tomar nuestras propias decisiones y ejercer un control efectivo sobre ellas» (pero descartar las nociones de castigo, mérito y recompensa). pp. 1-2.

(2) Distintas presentaciones en: ANDERSON, E. «What is the Point of Equality?» *Ethics*, vol. 109, núm. 2, 1999, pp. 287-337; HURLEY, S., *Justice, Luck and Knowledge*, Harvard U. P., Cambridge, Mass., 2003; KNIGHT, C. *Luck Egalitarianism: Equality, Responsibility, and Justice*, Edinburgh U. P., Edimburgo, 2009; SPITZ, J. F., *Abolir le Hazard?*, J. Vrin, París, 2007.

La argumentación de inspiración deontológica se despliega en dos fórmulas diferentes. La primera, una *ética del esfuerzo*, según la cual la (justa) retribución debe vincularse a los afanes y empeños, a la contribución a la creación de riqueza. En su versión más afinada, microeconómica, en condiciones de equilibrio de mercado, el salario se corresponde con la productividad marginal del trabajo, esto es, y *grosso modo*, con la variación en el producto total derivada de añadir una unidad adicional de trabajo. La segunda, una *ética de la elección*, según la cual, uno ha de asumir las consecuencias de sus elecciones, arriesgadas o no. Una variación de esta idea, no desprovista de sensatez, sostiene que el que no participa en una decisión no está comprometido con ella. En su presentación más popular esta argumentación sirve de base para defender que no es tarea de las instituciones públicas protegerme de mis elecciones. Según este punto de vista, exigir a los demás que paguen impuestos para asegurarme frente a riesgos libremente asumidos no sería diferente de un robo. Podemos apreciar la generosidad de quienes voluntariamente me presen su ayuda y, a la vez, condenar que se les pueda obligar a ello, que es lo que, en realidad, se haría cuando se imponen impuestos y redistribuciones. Comúnmente estas ideas son los mimbres como los que urden sus opiniones muchos críticos del Estado del bienestar, o para decirlo con la fórmula al uso, al «Papa Estado que cuidaría de nosotros». Otros, más consecuentes, nos recuerdan que si el empresario tiene derecho sobre lo que es resultado de sus esfuerzos, también ha de asumir las consecuencias de sus malas elecciones.

La siguiente línea de defensa, una *ética de la eficiencia*, se acomoda mejor a un formato consecuencial. La idea central es que la responsabilidad que sostiene al mercado resulta eficaz, contribuye a una óptima asignación de recursos y, por ende, aumenta el bienestar agregado. Quizá la mejor manera de verlo es a *sensu contrario*: el fracaso del socialismo tuvo mucho que ver con el hecho de que todos tenían asegurada su parte en el pastel social con independencia de su contribución (3). Si mi retribución es la misma haga lo que haga, no haré nada. Cuando todos piensan lo mismo y la dejadez se extiende, no queda nada para nadie. El mercado me disciplina, me obliga a ser «virtuoso» y con mi «virtud», impuesta por la competencia –y que, por eso mismo, en rigor, no es virtud, porque no es el buen comportamiento por las buenas razones–, aumenta el bienestar colectivo. Es, al fin, una versión de la mano invisible y, en otro sentido, la interpretación más genuina de la relación weberiana entre capitalismo y protestantismo, menos inmediata de lo que parece, pues, en principio, habría que pensar que quien cree en la predestinación no se siente responsable ni tiene disposición para esforzarse: es posible que yo esté predestinado y que, al fin, con independencia de mis afanes, mi suerte esté echada, pero como no tengo otro modo de saber si mereceré la gloria que a través de la propia evidencia de mi vida, lo mejor es que proporcione yo las pruebas de que la merezco, que me comporte bien, como si fuera a merecerla.

Hay, además, una apelación a la responsabilidad más compacta que relaciona los dos principios, la libertad y la eficacia, a Nozick y a la economía del bienestar. Es una *ética del intercambio* entendido como un ejercicio de libre voluntad. Todo intercambio (legítimo) supone, en principio, una elección (responsable). Yo te doy X a cambio de Y, porque prefiero Y. Y tú haces exactamente lo contrario. Es un acto

---

(3) OVEJERO, F., *Intereses de todos, acciones de cada uno. Crisis del socialismo, ecología y emancipación*, Siglo XXI, Madrid, 1989.

de libertad que, se dice, nos compromete a nosotros, que asumimos y respetamos las consecuencias del acuerdo. Pero hay algo más. En la medida que yo prefiero la situación en la que tengo Y a la anterior y tú aquella en la que tienes X, por definición, se satisfacen nuestras preferencias y, por tanto, aumenta nuestro bienestar o, lo que vendría a ser lo mismo, nos encontramos con una mejor asignación de recursos, con una eficiencia paretiana. En ese sentido, nuestra elección responsable es una prueba de nuestra autonomía y conlleva un aumento de la utilidad. El intercambio asociado al mercado encuentra una doble justificación, deontológica y consecuencialista.

### III. EL BUEN ORDEN ESPONTÁNEO E IRRESPONSABLE

Las invocaciones a la responsabilidad en la defensa del mercado no acaban aquí. Hay otra línea de argumentación, de particular importancia para los problemas presentes, que apela a las bondades del orden espontáneo: el mercado nos liberaría de responsabilidades en tanto todas las decisiones asegurarían los mejores resultados. La primera es una defensa del mercado en nombre de la ausencia de responsabilidad, una *ética de la buena elección necesaria*: el sistema de precios en competencia perfecta nos garantiza que nunca erramos en nuestras decisiones o, dicho de otro modo, nos libera de asumir responsabilidades. Cuando el intercambio se vehicula a través de un sistema de «libre mercado», con multitud de agentes comprando y vendiendo, las elecciones de las personas se traducen en precios que recogen la información sobre sus preferencias. Aquellos muy interesados en un bien ofrecerán dinero, y más cuanto más intensas sean sus preferencias, al menos aquellos que tienen dinero. Cuando son muchos, los precios suben y habrá otros interesados en ofrecer el producto, en competir, lo que, a la postre, aseguraría unos precios ajustados para atraerse los clientes. A cada uno le basta con saber lo que quiere y responder a las señales de los precios. En esas circunstancias, los compradores, en realidad, ni siquiera tienen que asumir la responsabilidad de informarse, de explorar y comparar porque la competencia de tantos obliga a los vendedores a ofrecer el mejor producto al mejor precio<sup>(4)</sup>. Con la fórmula de los economistas: toda la información está recogida en los precios. En competencia perfecta es imposible que nos den gato por liebre, porque el precio del gato es distinto del precio de la liebre. Como en el conocido chiste, un economista si ve en el suelo un billete de 1.000 euros no se agacharía a recogerlo porque de ser un verdadero billete ya se habría agachado alguien antes. La misma lógica que lleva a «aprovechar las oportunidades», los «huecos de mercados», conduce a creer que no hay oportunidades o, para ser más exactos, que las oportunidades duran tan poco que cuando uno quiere llegar ya no están (o no compensan los esfuerzos de informarse, de explorar). Precisamente porque toda la información relevante está contenida en los precios, cuando compramos no hace falta preocuparse por conocer la calidad de lo que compramos. En ese sentido, la elección, en realidad, es irrelevante. Según la ver-

---

(4) En la idea de competencia aquí resumida superpongo dos líneas de argumentación distintas no del todo compatibles: la competencia perfecta neoclásica y la austriaca, HAYEK, F., «The Meaning of Competition», recogido en HAYEK, F., *Individualism and Economic Order*, Routledge, Londres, 1949.

sión más depurada de este argumento, la llamada «Teoría del paseo aleatorio», pensada precisamente para los mercados financieros, daría lo mismo esforzarse por adquirir conocimiento acerca del producto que disparar a ciegas, ya que, a largo plazo, el rendimiento vendrá a ser el mismo (5). Se asumía, en este caso, que los precios de los activos eran siempre correctos porque toda la información pública era conocida y se incorporaba de inmediato en el precio: lo caro era señal de calidad y lo barato, no. No está de más recordar una inmediata moraleja de esta enseñanza a cuenta del mercado financiero: las subidas de los precios tenían su fundamento y las burbujas no existían.

La otra apelación (*ética de la justicia ciega*) al orden espontáneo es un «todavía más difícil» en las relaciones entre responsabilidad y mercado que aproxima al mercado a la justicia divina, al juicio de Dios. La dispersión de decisiones que caracteriza al mercado se traduce en que, sin que exista un juez encargado de recabar información, la virtud siempre es reconocida y el vicio penalizado. Es algo parecido a lo que sucede con la selección natural: un mecanismo que, sin inteligencia de los constituyentes, selecciona características valiosas. Nadie escoge (un gen causante de) una variación anatómica o fisiológica que inserta en un organismo, resuelve retos, como sucede con en el ojo humano, que permite adquirir información sobre el entorno, o con los huesos huecos de las aves, que facilitan el vuelo. Son obras de ingeniera sin que medien ingenieros ni planificadores, sin Dios. Parecen el resultado de una acción inteligente orientada a resolver problemas (adaptativos), pero no hay inteligencia. Basta con dejar funcionar a un simple algoritmo, una mecánica, la selección natural: variación o mutación/filtro/herencia. Si con la selección natural disponemos, en un plano empírico, de una «respuesta (o diseño) inteligente» sin inteligencia que responda o diseñe, con el mercado dispondríamos, en el plano normativo, de una decisión justa sin juez que se informe, pondere y decida. Los consumidores, con su comportamiento agregado, operan como una suerte de «justiciero ignorante». Aunque no tienen ni idea de cómo se fabrican los productos que compran, con su decisión de dejar de consumir lo que no les gusta, castigan al productor ineficiente o, lo que viene a ser lo mismo, identifican al mejor. El consumidor que cambia de producto va a la suya, no quiere penalizar a nadie ni ejercer de juez. La penalización no forma parte de su horizonte intencional, aunque es resultado de su acción (6). La dispersión decisional propiciaría un sistema de atribución de responsabilidades, de tal modo que «el que la hace (mal)

---

(5) La teoría del mercado eficiente afirma que es imposible ganar al mercado. No hay forma de obtener una rentabilidad superior a la media en el largo plazo. Es posible hacerlo mejor unos pocos años pero será debido a la suerte, no al conocimiento, y antes o después habrá unos años en que se hará peor que la media, con lo que el rendimiento a largo plazo no superará al mercado en ningún caso. Para el caso de los mercados financieros: FAMA, E., «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work», *Journal of Finance*, núm. 25, 1970, pp. 1575-1617. Un repaso informal y crítico de las teorías: LARDIC, S., MIGNON, V., *L'efficience informationnelle des marchés financiers*, La Découverte, París, 2006.

(6) Tanto en la selección natural como en el mercado podemos reconocer los rasgos de esos procesos con designio pero sin artificio propios de un algoritmo: a) independencia del soporte sobre el cual se realiza, b) ausencia de inteligencia de los constituyentes respecto al proceso del cual forman parte, c) resultados garantizados. No es casual que se hable de «explicaciones de mano invisible» precisamente para referirse a explicaciones en las que funciona un mecanismo algorítmico como la selección natural, p.e. DENNET, D., *Darwin's Dangerous Idea*, Simon & Schuster, Nueva York, 1995, p. 316.

la paga», que se aproxima, incluso, a lo que Ralws llamaría «justicia procesal perfecta». Sólo que en lugar de Dios –del juicio de Dios– operaría la competencia.

#### IV. ALGUNOS PROBLEMAS

Las defensas anteriores han sido objeto de críticas diversas, algunas de las cuales vale la pena recordar en sus líneas generales. Incluso si damos por bueno, sin discusión, que es de ley que cada uno reciba según sus esfuerzos o sus elecciones responsables, lo que, después de todo, nos invitaría a dejar a su suerte a esos parásitos sociales que son los niños, y que el mercado reconoce exactamente los afanes y no los talentos naturales u otras cosas, vamos, que el dineral que ingresa Cristiano Ronaldo retribuye sus fatigas y no unos mimbres biológicos muy estimados según una cierta valoración social, para sostener la bondad del mercado habría que suponer que el modo de medir los esfuerzos del mercado es el correcto. Y eso es mucho suponer. La teoría, como decía, sostiene que la retribución se relaciona con la productividad marginal. Pero la teoría no está exenta de problemas, comenzando por el enojoso asunto –para algunos una imposibilidad conceptual– de precisar «la productividad marginal del capital» (7). En todo caso, da lo mismo, porque, resulte la teoría correcta o incorrecta conceptualmente, la realidad es otra cosa, que poco se parece a la teoría, y en el mercado real la distribución no guarda relación alguna con la productividad marginal. Las pruebas asoman por todas partes. Una, destacada por diversos economistas, es que los más ricos, como sucede con altos ejecutivos del sector financiero, en virtud de su alto poder de negociación (y, al fondo, de los problemas de agencia y de información asimétrica de su relación) con los propietarios, están en condiciones de fijar sus propios salarios, sin que importe mucho o poco «su productividad» (8). Otra, no menos importante, se muestra en esa circunstancia de que, incluso en las mismas actividades, hemos pasado en los últimos treinta años de sistemas de retribución con grados moderados de polarización en los salarios a otros en los que, al modo del deporte de élite, los primeros se lo llevan todo: si en otro tiempo entre dos personas que realizaban actividades parejas, uno arriba y otro abajo de la pirámide salarial, había, a los sumo, una diferencia de 10 a 1 ahora, sin que hayan cambiado apenas la productividad relativa, esa relación

---

(7) El problema de «retribuir al capital» es doble: qué quiere decir «que el capital es productivo o ha de ser retribuido (el propietario de ese capital)» y cómo se mide ese capital (el precio no serviría porque depende de una tasa de beneficios que a su vez depende de los precios, para medir el capital). Joan Robinson recordaba, en un clásico trabajo, que los profesores, al introducir la función de producción, hacían lo posible por evitar que los estudiantes preguntaran: «¿Cómo se mide el capital?», ROBINSON, J., «The Production Function and the Theory of Capital», *Review of Economic Studies*, vol. 21, núm. 2, 1953-1954, pp. 81-106. Ese fue el punto de partida de una controversia en la teoría económica que afectaba a su núcleo fundamental en opinión de los críticos. Para una descripción pormenorizada y actualizada: LAZZARINI, A., *Revisiting the Cambridge Capital Theory Controversies: A Historical and Analytical Study*, Pavia U.P, Pavia, 2011.

(8) PIKETTY, T., SAEZ, E. «The evolution of top incomes: a historical and international perspectives», *American Economic Review*, vol. 96, núm. 2, 2006, pp. 200-205; LANDAIS, C. PIKETTY, T., SAEZ, E, *Pour une révolution fiscale*, Seuil, París, 2011.

es de 10.000 a 1 (9). No se ve porqué mientras un ejecutivo hace veinte años recibía diez veces el salario de otro que facturaba cinco veces menos, puede ser igualmente justo que reciba ahora mil o diez mil veces más. O entonces o ahora hay un desajuste. Ante ese dato lo primero que a uno se le ocurre es que el mercado mide mal, que, antes o ahora, hay una injusticia, por decirlo rápido y sin tantos melindres. Una injusticia que no parece aligerarse, más bien al contrario, ante los argumentos que tratan de dar respuesta a tales anomalías. Y es que cuando se recuerdan los problemas anteriores, a las que, cuando menos, sólo podemos calificar como «chocantes», por no decir otras cosas más tremendas, como la dispar redistribución entre una enfermera y, pongamos, Belén Esteban, entonces, los defensores del mercado nos dicen que esa diferencia no hace más que mostrar las preferencias de las gentes, sus valoraciones, esas que se reflejan en los índices de audiencias. Eso, claro, no es más un nuevo lodazal: el que nos lleva a tomar por buenas las preferencias dadas de las gentes, como si no hubiera mil razones para discutir las, comenzando por el supuesto de que son previas a –independientes de– esos escenarios que están legitimando, que se dan por buenos, precisamente, porque «recogen las preferencias de los ciudadanos» (10). Pero, en todo, caso, lo que ahora quiero destacar es que, en el camino hemos cambiado el pie de apoyo de la defensa del mercado, de la responsabilidad y el mérito a las preferencias sociales. Y a eso, por lo general, se lo llama hacer trampas o liar el argumento.

No le faltan tampoco sus sombras a las defensas consecuencialistas. También ahora los problemas se despliegan en varias líneas. Una de las más tempranamente señaladas es la presencia de externalidades, esto es, de situaciones en las que las acciones de los agentes tienen consecuencias sobre otros, o sobre todos, para bien o para mal, sin que paguen por ellas o sean compensados. En estos casos, en las que el que la hace no la paga (o no la gana), se producen costos (o beneficios) sociales que no son recogidos por el precio y que, a la postre, se traducen en ineficiencias, en una producción mayor o menor de la que asegura una óptima asignación de recursos. Y estos problemas, señalados hace casi cien años por Pigou, no son los únicos que muestran la ruptura de la conexión entre responsabilidad y eficiencia. Más recientemente –o no tanto (11)– las mismas dificultades de fondo se han destacado a partir de otros «problemas del mercado» relacionados con la información. Y es que la conexión entre responsabilidad y eficacia resulta menos obvia si se examina el realismo de los supuestos bajo los que normalmente se formula, en particular los que se refieren a la información. Sucede, por ejemplo, que en muchas situaciones los agentes, por falta de información o competencia, adquieren los servicios de profesionales que les venden un servicio y, a la vez, les venden la descripción del servicio, como sucede con el médico o el mecánico. Problemas parecidos

(9) FRANK, R.; COOK, Ph., *The Winner-Take-All Society*, The Free Press, Nueva York, 1995, p.17.

(10) El llamado «Endowment effect» muestra que valoramos más las cosas que poseemos que aquellas que no; dicho de otro modo, es la propia estructura de (derechos de) propiedad la que conforma las preferencias (y no al revés), cf. THALER, R., «Toward a positive theory of consumer choice», *Journal of Economic Behavior and Organization*, núm. 1, 1980, pp. 39-60.

(11) No está de más recordar que el clásico artículo sobre estos asuntos: AKERLOF, G., «The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, núm. 3, 1970, pp. 488-500, data de 1967 (fue rechazado por revistas punteras, aunque hoy es uno de los más citados entre los economistas y está en el origen de su Nobel de 2001).

se dan cuando se contratan servicios –no necesariamente técnicos– en los que los empleados realizan actividades cuyas consecuencias no recaen sobre ellos mismos y que, por lo general, tienen unos intereses propios que no coinciden con los empleadores. En casos como esos, es altamente probable que se propicien comportamientos fraudulentos, en tanto el «tramposo» es premiado, al obtener mayores beneficios y expulsar al honesto, que no tienen modo de transmitir su buen hacer. Se penaliza el comportamiento responsable y, a la postre, el mercado apunta en dirección contraria al bienestar. Unos problemas (de *agente-principal*, en el léxico de la economía) que son bastante más frecuentes de lo que a primera vista parece. De hecho, se dan en cualquier contrato laboral (12). El trabajador tiene una capacidad discrecional, de «escaqueo», en sus actividades que no se resuelve con el más obsesivo y controlador de los capataces, entre otras razones porque el problema se repite con estos, porque no hay modo de saber cual es el más obsesivo –o de vigilar si realmente ejerce como tal– y controlador de los capataces. Es lo que ha sucedido, a gran escala, con los gestores de fondos, cuyos intereses no correspondían con los de sus clientes ni con tampoco con los de sus empresas (13).

Aunque sólo sea para completar el cuadro de esta primera aproximación, no está de más recordar otro tipo de dificultades que podríamos llamar pragmáticas. Y es que las apelaciones a la responsabilidad de muchos defensores incondicionales de mercados, con frecuencia, resultan incompatibles con las políticas que quieren inspirar. Según la tesis, el individuo ha de asumir las consecuencias de sus elecciones. Si me juego el dinero en la bolsa y me vienen mal dadas, es mi problema. El principio no compromete a aliviar el sufrimiento *qua* sufrimiento, sino sólo el sufrimiento no «merecido», el que no es resultado de una elección libre. Ahora bien, quien se compromete con el principio de que «no hay obligación de mitigar el mal que es resultado de una torpe elección», aunque no necesariamente, parece asumir que «hay obligación de mitigar el mal no elegido». Y este último principio, con bastante naturalidad, lleva a políticas bienestaristas. Nacer en una familia (o en un país o región) pobre, con un sexo (o cultura) sometido a discriminación, con menos talentos físicos o intelectuales, no es responsabilidad de uno, no es una elección, sino un puro azar social, geográfico o biológico o un desorden social: uno no ha «merecido» ese infortunio y, en algún sentido, parece razonable que sea reparado. Pero incluso hay más. Para que el individuo discriminado o con carencias pueda realmente «elegir» como los otros, necesitará unos recursos que compensen ese mal azar, ese «mal no elegido». (Exactamente, lo que debe corregirse no es el «mal» X, sino las (malas, injustas) consecuencias distributivas de X. No es un mal, por ejemplo, nacer en cierta cultura, con cierto sexo o más débil. Lo que debe «corregirse» es un escenario social (distributivo) que, de un modo u otro, penaliza a los X, que valora el talento de Belén Esteban más que el de una enfermera).

(12) BOWLES, S., *Microeconomics*, Princeton U. P., Princeton, 2004, pp. 233 y ss.

(13) Las dificultades de este tipo (agente principal) son uno de los ejemplos de «fallos del mercado» clásicos relacionados con problemas de información (asimétrica). Han estado bien presentes, con otros de la misma naturaleza (riesgo moral, selección adversa), en esta crisis. Una descripción que se centra en esos aspectos: CASSIDY, J., *¿Por qué quiebran los mercados? La lógica de los desastres financieros*, RBA, Barcelona, 2010.

## V. PELIGROS DEL ORDEN ESPONTÁNEO

Pero quisiera poner especial atención en la dispersión decisional, la mayor virtud, según tantos, del mercado, en ese hilo argumental que ha permitido a algunos enhebrar la mano invisible de Adam Smith, la teoría del equilibrio general, en su versión clásica, la de Walras, Jevons y Menger o en la mejorada de Arrow y Debreu, el orden espontáneo de Hayek, las expectativas racionales de Lucas o de los mercados financieros eficientes de Fama. Muchos defensores del mercado han creído encontrar en esas conjeturas demostraciones concluyentes de que el buen resultado se produce cuando cada uno hace lo que no puede dejar de hacer que, además, es lo que –casi siempre– quiere hacer, incluso, dirán algunos, lo que su naturaleza le lleva a hacer, ir a la suya. Ya se vio el núcleo del argumento en defensa del orden espontáneo: por un lado, asegura la bondad de todas las decisiones y, por ende, nos libera de responsabilidades, y por otro, garantiza una inequívoca atribución de responsabilidades, al penalizar a los que lo hacen mal, sin necesidad de jueces.

Sin duda, en muchas ocasiones, cuando cada uno va a la suya, se recalca en beneficiosos equilibrios espontáneos que nadie busca. La mano invisible existe (y, por cierto, no es coextensiva con el mercado). Sucede, por ejemplo, cuando se consolida una senda, una moneda, una lengua o un sistema de medidas porque cada uno prefiere avanzar por donde encuentra menos resistencia y con ello, sin pretenderlo, allana el camino a los demás usuarios, a los que vendrán (14). El que viene tendrá poderosas razones para hacer lo mismo y, a su vez, con su acción, proporcionará razones a los que llegan más tarde para hacer lo mismo. En tales casos el resultado interesante para cada uno, consecuencia de la acción de todos, no es responsabilidad de nadie, al menos si entendemos, como parece sensato hacerlo, que la responsabilidad de un resultado requiere que, en algún grado, haya habido elección y acción para su consecución. Y tampoco faltan las ocasiones en las que los sujetos se ven obligados a hacer aquello que quizá no quisieran hacer pero que es lo que deberían hacer (15). Uno puede desear conducir por donde le da la gana pero tiene poderosos motivos para circular por la derecha si los otros también circulan por su derecha, sobre todo, los otros que vienen de frente. O por la izquierda, si todos conducen por la izquierda. Si cambia de carril, tendrá que asumir las consecuencias de sus acciones (aunque no sólo él).

Pero también tenemos ejemplos, muchos, de cómo el orden espontáneo enfila por la peor vereda. Hace cuarenta años –o quizá no tanto– el director de una oficina bancaria defensor de los derechos civiles en Alabama habría dudado en contratar a un empleado negro, ante el temor de quedarse sin clientes. En realidad, bastaba con que él «creyera» que era así, para que la discriminación se desatara. Mejor dicho, se consolidara, pues, al no contratar empleados negros, reforzaba en todos los

---

(14) A esto se han referido los economistas como economías de red o dependencia de la senda, BRIAN, A., *Increasing Returns and Path Dependence in the Economy*, University of Michigan Press, Ann Arbor, Michigan, 1994. Conviene recordar que en ocasiones no se recalca en el resultado más eficiente, como sucede con el clásico ejemplo del teclado *qwertz*, el mejor para las tradicionales máquinas de escribir, en tanto ralentizaba la escritura, impidiendo el bloqueo de las palancas, y hoy ineficiente, con los procesadores de texto.

(15) OVEJERO, F., «La victoria del *homo oeconomicus* sobre Kant», *Agora*, núm. 7, 1988, pp. 3-22.

demás la creencia de que traían problemas o que eran incapaces. La creencia, al final, se sostendría en el aire, a pulso. También ahora el mal resultado, la discriminación, resultado de la acción de todos, no sería, en sentido fuerte, responsabilidad de nadie. En otros casos, cuando todos hacen lo que quieren hacer, que, en realidad, es lo mejor que pueden hacer, acaban en la peor situación para todos ellos. Lo ilustran los miles de ejemplos del dilema del prisionero.

En este tiempo hemos visto repetidas y amplificadas situaciones parecidas. Incluso actuando a la vez los dos mecanismos. Pensemos en lo que le pudo suceder en el origen de la crisis. Countrywide, el mayor promotor hipotecario, un prestamista en principio sensato, que examinaba a conciencia a quien le demandaba una hipoteca, cierto día se encontró con que sus competidores de siempre, o nuevos intermediarios financieros, estaban capturando –a más elevados intereses– a los prestatarios que él rechazaba y que, por ello, su cuota de mercado y sus acciones empezaban a caer. En esas circunstancias, se enfrentaba a un dilema: seguir con la prudencia, a riesgo de desaparecer, o actuar como sus competidores y asumir riesgos. Hasta aquí, nada incompatible con el sistema disciplinador de responsabilidades clásico del mercado: el que la hace, la paga. Pero el sistema había cambiado con la aparición de nuevos intermediarios financieros y con los nuevos productos, esto es, con los resultados de la desregulación (16). Ahora las hipotecas se podían reexpedir a las empresas de Wall Street para su titulación. Con ese paso los riesgos se trasladaban y comenzaba el desbarrancadero: Countrywide y los otros subirán las apuestas y no se andarán con tantos miramientos a la hora de conceder préstamos. En esas condiciones, mientras se pueda canalizar los riesgos y obtener los beneficios, la conducta irresponsable está asegurada. Viene a ser algo parecido a lo que sucedía con el socialismo, cuando nadie tenía razones para hacer las cosas bien en tanto su particular desidia no repercutía en sus ingresos. Algo parecido, pero no igual. Ahora es peor. Porque en el socialismo, si uno quería, podía asumir una actitud cooperativa, había lugar para la improbable virtud. Aquí no, aquí la competencia y la dispersión –sobre el nuevo paisaje institucional dibujado por la desregulación– imponían la irresponsabilidad. La temeridad era la única estrategia ante competidores que, aunque no quisieran, recelosos de que algún otro se les anticipara, se comportaban con temeridad. Una historia que se repetirá, ampliada, en el siguiente escalón, cuando las empresas de Wall Street, que seguramente eran las que habían extendido el crédito a los prestamistas temerarios que obligaron a Countrywide a participar en la temeridad, ponían en circulación las hipotecas, una vez tituladas. Los primeros aún podían saber alguna cosa de la fiabilidad de los prestamistas: ninguna, humo y aire; en Wall Street no tenían ni idea. Hasta es posible que pensarán que los otros tenían razones para ser responsables, para examinar las hipotecas. Es posible, aunque no es seguro. Después de todo, mediante los ahora tristemente famosos CDO (*Collateralized Debt Obligations*), Goldman Sachs apostó en contra –para obtener beneficios en el caso de que quebraran– los valores que recomendaba comprar a sus clientes diciéndoles que era tan seguro como las letras del Tesoro.

---

(16) No faltan quienes, con apreciable arropamiento empírico, sostienen que, en realidad Wall Street, no cumple ninguna labor real desde el punto de vista financiero, que es puro juego especulativo y genera más distorsiones que soluciones, MITCHELL, L., «Who Needs the Stock Market? Part I: The Empirical Evidence» *ExpressO Working Paper Series*, núm. 24, 2008.

El problema no es que no se penalice la irresponsabilidad, sino que la irresponsabilidad es alentada. Los más cuerdos estaban abocados a la insensatez. Una dinámica que está en el código genético de todas las crisis financieras, al menos si asumimos la más que plausible explicación de Hyman Minsky. Según éste que casi todo el mundo da por buena. Según Minsky, en el origen de la crisis está la propia complejidad e interdependencia del sistema financiero, en una deriva que inexorablemente conduce al sistema financiero a asumir un esquema de Ponzí (17). En los periodos del *boom*, aumentan los deudores especulativos que, confiados en el incremento del valor de los activos comprados con anteriores préstamos, hipotecan sus futuras finanzas pidiendo más dinero prestado. Los acreedores prudentes, cubiertos y rebosantes de dinero, prestan a los más temerarios, que lo necesitan para comprar nuevos activos que esperan vender más altos para pagar sus deudas. El resultado es que hay un montón de deudas no saldadas, virtuales, que nunca se han llegado realmente a pagar. En el momento en el que asoma una duda, cuando alguien pregunta si «hay alguien ahí», cuando, por ejemplo se descubre un fraude como el de Madoff, el miedo campa, todos quieren deshacerse de lo que tienen, incluso los que tienen cosas sólidas, pero se han quedado sin liquidez; los precios caen y se desata la deflación de la deuda: se ha contraído una deuda que vale más que lo que se compró con ella. Los irresponsables arrastran a los responsables y, al final, pagan justos por pecadores.

En la presente crisis esa dinámica general se ha extendido y amplificado con la aparición de los nuevos productos financieros. A los buenos no les ha quedado más remedio que comportarse como los malos, adoptando prácticas de riesgo. La palabra «temeridad» se queda corta. No se trata de que se asuman riesgos sino de que directamente se llega a preferir lo peor. Y es que lo peor se convierte en un arma de negociación. La amenaza de la pérdida de confianza pasó a ser una estrategia en manos de quienes, con su comportamiento, estaban minando la confianza. Si la desconfianza se generalizaba, nadie distinguiría entre tirios y troyanos. De modo que los bancos cautelosos, los de depósitos, se veían obligados a acudir a salvar a los golfos, a los bancos de inversión. Se habían comportado debidamente, a riesgo de perder en la competencia por los ahorros, y tenían que asumir los pecados de los insensatos. Estos, que no lo ignoraban, tenían razones, para ahondar en su temeridad, sabedores de que, al final, siempre podrían diluir su responsabilidad, sobre todo si eran importantes. Su mejor estrategia, la «más sensata» para estar protegidos, era actuar como locos. Y actuaron como locos en todas direcciones. Fueron insensatos «hacia abajo», al conceder préstamos e hipotecas sin tener en cuenta la solvencia de los solicitantes y también «hacia arriba», en la titulación, al canalizarlos hacia Wall Street en esa singular alquimia que convertía la basura en valores complejos e impenetrables revestidos con la dignidad de fascinantes nombres, el *nihil obstat* de las agencias de calificación y las garantías imposibles de unas aseguradoras que prometían a los irresponsables una red que, obviamente, cuando el desastre se generaliza, cuando alcanza a todos a la vez, no sostiene a nadie. Los más obligados a la cautela, eran ahora los más abocados a la irresponsabilidad, comenzado por unos bancos que no tenían otro modo de avanzar que hundiéndose en el lodo del apalancamiento (entramparse, en castellano

---

(17) MINSKY, H., *Stabilizing an unstable economy*. McGraw-Hill, Nueva York, 2008 (e.o. 1986).

común), sabedores, además, de que si enfangaban a muchos tendrían mayores probabilidades de sobrevivir, en aplicación del principio *to big to fall*. La probabilidad del rescate aumentaría con su tamaño. Sólo estarían protegidos si eran irresponsables a lo grande. En realidad, lo que ha mostrado la crisis es algo más que la virtud no era recompensada; es que era castigada, entre otras cosas porque no podía ser reconocida.

## VI. PENALIZACIÓN DE LA IRRESPONSABILIDAD

No han faltado quienes han insistido en que también los ciudadanos eran unos irresponsables, cuando pedían préstamos e hipotecas y elegían «vivir por encima de las posibilidades». Es posible. Lo que está fuera de duda es que las instituciones prestatarias, interesadas en seguir cebando la máquina, en sus particulares huidas adelante, no eran maniáticamente escrupulosas al presentarles la información. Todos estamos de acuerdo en que no es legítimo un intercambio en el que tú ignoras –porque yo te miento o te oculto información relevante– lo que estas adquiriendo. Y ese era el caso de buena parte de los productos financieros: se presentaban en una maraña de información, en la que la única parte inteligible era la que al banco le interesaba; el relato, el *frame*, en el que se enmarcaban incluían una segura e indefinida revaloración de los inmuebles, algo que, por su puesto, los firmantes estaban deseando escuchar y algo que, obviamente, los prestatarios sabían de antemano que no podía durar (18).

Sea como sea, en el caso de quienes solicitaron las hipotecas, aunque fueran irresponsables, el mecanismo de penalización acabó, mal que bien, por funcionar y los que obraron mal recibieron su castigo. Se arruinaron precisamente porque su ruina particular –no la agregada– arrastraba a cada uno de ellos y, por eso mismo, nadie tenía razones para protegerlos de sus malas elecciones o, al menos, no tan poderosas –en todos los sentidos de la palabra– como las que los gobiernos tenían, o creían tener, para salvar a las grandes empresas o bancos que con su quiebra se llevaban por delante a muchas gentes. Dicho de otro modo, mientras los ciudadanos sí tenían razones –en diverso grado– para ser responsables, las grandes corporaciones no las tenían, sabedoras de que siempre ganaban, mucho cuando apostaban a lo loco y tenían suerte y también, aunque fuera menos y más incierto, cuando no, cuando las cosas no salían bien. En teoría económica, se habla de *riesgo moral* para referirse a esas situaciones, a esos comportamientos que llevan a las personas con seguros de robo a ser poco cuidadosos con sus propiedades o despreocuparse de sus coches a los que tienen seguros a todo riesgo. No está de más decir que los casos de *riesgo moral* son ejemplos de manual de la ruptura del vínculo entre responsabilidad y eficiencia. Pero incluso la noción de riesgo moral se queda corta para describir comportamientos como el de Goldman Sachs antes descrito, cuando mediante los CDS apostó (contra los CDO) de modo oculto, esto es, por la caída del negocio que recomendaba a sus clientes de manera que cuanto más perdiesen los clientes más ganasen ellos.

---

(18) THALER, R., SUNSTEIN, C., *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, Penguin, Londres, 2009, pp. 134 y ss.

Pero, en todo caso, con independencia de ese problema de origen, lo que la crisis ha mostrado es que, una vez convertidos los problemas de los bancos e instituciones crediticias privadas en un problema de déficit o de deuda pública, en un problema de todos, público (19), los ciudadanos —hipotecados o no— han visto incumplidos acuerdos en los que todos tenían clara la información y sin que ellos dejaran de cumplir su parte: empresas y hogares que, sin haberse enredado en apuestas arriesgadas, con economías más que saneadas y solventes, se han encontrado cerradas sus fuentes de financiación, los créditos con los que siempre han funcionado; trabajadores a los que se les notifica que sus condiciones laborales (indemnizaciones por despido, calendario laboral, cotizaciones sociales de los empresarios) pactadas en complicadas negociaciones y, en muchos casos, convertidas en derechos, se alteran para resolver problemas que surgen ante la necesidad de evitar las quiebras de bancos o instituciones financieras que tomaron decisiones insensatas; ciudadanos que entregaron sus votos a unos políticos que se comprometieron a sostener un Estado del bienestar que ahora se desmantela para resolver los problemas de déficit y deuda; empleados públicos a los que se les rebaja el sueldo y se les reprocha la estabilidad de su trabajo, algo que estaba en el acuerdo inicial que establecieron cuando optaron a sus puestos. Repárese que no se trata de la «normal ruptura» de un contrato laboral, bien por el mal hacer de un empleado bien por la quiebra de una empresa. Los acuerdos incumplidos afectan a todos, comprometían a todos y los perdedores no habían traicionado extremo alguno (20).

Ninguno de los buenos principios parece quedar en pie. La ética de los intercambios, la idea de que los acuerdos se deben respetar y comprometen a los que los suscriben y solo a ellos no se compadece con la radical modificación de las reglas políticas, sociales y económicas que los ciudadanos estamos sufriendo. La ética de

---

(19) No se insistirá lo bastante en que la crisis no tiene que ver con la mala gestión de las finanzas gubernamentales, que su motivo fundamental —y que ahora aparece como problemas de deuda pública— es la acumulación insostenible de deuda en los sectores privados, cf. DE GRAUWE, P., «The Financial Crisis and the Future of the Eurozone», *Bruges European Economic Policy Briefings*, núm. 21, 2010. Por lo demás, los problemas de deuda no son iguales en todos los casos. Ni las soluciones adoptadas. Como se ha señalado: «Los exiguos 180.000 millones de euros de deuda pública comprados hasta el momento (por el BCE), pueden enfrentarse con los más de 250.000 millones de libras adquiridos por el Banco de Inglaterra, para una economía que no alcanza el 25 por cien de la equivalente del euro; o con los más de 950.000 millones de dólares comprados por la Reserva Federal, para una economía comparable a la europea», BERGÉS, A., y MANZANO, D., «El BCE o el colapso», *El País*, 18 de noviembre de 2011. Así las cosas, cuesta entender la obsesión europea por el equilibrio presupuestario, sobre la que ha llamado la atención el propio Paul de Grauwe.

(20) Hay una larga literatura sobre deudas públicas —asumidas por gobiernos ilegítimos, por ejemplo— que no comprometerían a los ciudadanos, que no serían responsables de lo que hacen sus gobiernos (el jurista Alexander Sack sería uno de los primeros autores). En la presente crisis no faltan economistas que sostienen que tampoco ahora los ciudadanos no tienen ninguna obligación moral de pagar una deuda porque ellos no fueron preguntados y tiene mucho que ver con una disminución de los impuestos a los más adinerados y porque el dinero «prestado» no responde a ningún ahorro real (a un esfuerzo de los prestamistas) sino a unos complejos apalancamientos que permiten «crear dinero» de la nada y que los bancos sabían que eso era exactamente lo que tenían entre manos cuando operaban con los nuevos productos financieros: CHESNAIS, F., *Les dettes illégitimes*, Raisons d'Agir, París, 2011. Desde una perspectiva más propiamente normativa: BARRY, Ch. «Sovereign Debt, Human Rights, and Policy Conditionality», *Journal of Political Philosophy*, vol. 19, núm. 3, 2011, pp. 282-305; BARRY Ch. y TOMITOVA, L., «Fairness in Sovereign Debt», *Social Research: An International Quarterly*, vol. 73, núm. 2, 2006, pp. 649-694.

la elección, la idea de que «el que decide, asume», se ha mostrado falsa en cada uno de los momentos, cuando las instituciones financieras y los bancos no cargaban con el riesgo de las hipotecas ni los intermediarios tenían que degustar el veneno de las titulaciones que inyectaban en las venas del sistema financiero. La ética de esfuerzo, que relaciona las acciones con su (justa) retribución, quedaba en nada cuando las agencias de calificación, contratadas por las propias entidades que evaluaban, sabían que si hacían debidamente su trabajo, lo perderían, que su mejor modo de conservar el negocio era callarse o cuando los sistemas de las bonificaciones e incentivos, alentaban en los empleados de los bancos de inversión o de gestión de fondos unas apuestas temerarias a corto plazo, con las que podían ganar una fortuna, remotamente relacionada con su salario, despreocupándose por el futuro, no ya de los intereses de sus clientes, sino hasta de las propias empresas para las que trabajaban. Con todo, los mayores descosidos los ha experimentado la ética de la bondad de los resultados, según la cual, la dispersión aseguraba buenos resultados y, también, la penalización del mal comportamiento. En realidad, se ha impuesto su reversa, una penalización de los decentes y una amplificación imparable –e incontrolable– de las patologías hasta los rincones menos imaginables. Basta con pensar en que un consumidor norteamericano disponía de su tarjeta de crédito a cuenta de los ahorros de un anciano europeo, sin que ninguno de ellos supiera en qué andaba. Y los dos acabaron mal, al menos bastante peor que muchos de los que conocían –y habían trabado– la relación entre ellos, los gestores (inversores extranjeros) que compraron cerca de la mitad de los valores generados por las instituciones financieras americanas.

Al final, la crisis financiera no solo ha mostrado la debilidad normativa del mercado atendiendo a los principios que parecían fundamentarlo. La tanta veces alabada dispersión decisional del mercado, amplificada en su potencial por los nuevos escenarios del mercado financiero, está en el origen de un desquiciado sistema de incentivos y responsabilidades: los irresponsables se ven alentados en su irresponsabilidad, los responsables no les queda más que apostar por la irresponsabilidad, cuando acaban pagando otros sin responsabilidad alguna.

## VII. LA HIPÓTESIS DE LA AVARICIA

No han faltado las explicaciones moralistas de la crisis, que apelaban a la mala fe, la avaricia o la falta de escrúpulos o, simplemente, al egoísmo. Toda explicación de esa naturaleza, que culpa a los agentes, es, por definición, una explicación que invoca su responsabilidad. Y sí, desde luego, los ejemplos de iniquidad no han faltado. Basta con pensar en los ejecutivos que después de hundir bancos de inversión que tuvieron que ser reflotados con dinero público, a los pocos meses, en lugar de esconderse por las esquinas con la esperanza de no ser reconocidos, no tenían el menor problema en reclamar sus primas millonarias. Las entrevistas, muchas de ellas recogidas en la creciente filmografía, y especialmente, las públicas comparencias ante comisiones del Congreso muestran a personas que han perdido el sentido de la decencia y hasta el de la realidad. Les resultan ininteligibles preguntas cuyo trasfondo se ampara en intuiciones morales compartidas por cualquier ser humano y, cuando replican, sus «argumentos» o justificaciones parecen proceder

de otra galaxia. A Richard Fuld, presidente de Lehman Brothers, sus ingresos, fuera de toda medida, sostenidos en comportamientos fraudulentos, le parecían bien merecidos. Sir Fred Goodwin, después de hundir el Royal Bank of Scotland, que, por la magnitud de su activo, era en 2008 la compañía más grande del mundo y que acabaría por costarle 100.000 millones de libras al contribuyente británico, no tuvo ningún problema en reclamar una pensión de la magnitud habitual entre los banqueros a esa entidad que con sus actividades había quebrado. Exactamente lo mismo que los ejecutivos de la compañía aseguradora, AIG, rescatada sucesivamente en cuatro ocasiones, algo que, por cierto, llevó a un congresista republicano a sugerirles una solución a la japonesa: la disculpa o el suicido, sin que tuvieran que interpretar la disyunción en su sentido excluyente.

Pero ese moralismo, tal cual, yerra el tiro. En realidad, el desbarajuste moral no es la explicación sino lo que hay que explicar. En el mejor de los casos, la crítica moralista detecta la naturalidad con la que los protagonistas de la catástrofe se desenvolvían en su irresponsabilidad. Eso era algo nuevo. La irresponsabilidad, como se ha visto, está en la lógica del orden espontáneo. Pero también estaba la penalización. La novedad era que había desaparecido la penalización bien en la versión ética de la elección (el que la hace la paga) bien en la de la ética de la justicia ciega (identificación del buen hacer). Seguramente, es a partir de ese cambio cómo podemos entender la complacencia de los irresponsables. No estamos ante calvinistas torturados por su fatal destino, a los que «no les queda más remedio» que hacer lo que hacen, sino ante gozosos hedonistas, encantados de la vida, completamente despreocupados de las consecuencias de sus acciones. El capitalismo de la culpa dejaba paso al del orden espontáneo que aseguraba una buena elección, se hiciera lo que hiciera. Y en eso cumplía su función la doctrina del buen orden espontáneo. La irresponsabilidad era una «verdad» de la teoría y una coartada sancionada por la propia teoría. La degradación moral estaba en la propia lógica del sistema. No era la causa, ni siquiera el combustible, sino el producto, el subproducto, si se quiere.

De hecho, la perversidad del sistema de retribución y penalización no escapó a sus protagonistas. En una de las entrevistas de la película *Inside Job*, que cuenta, con bastante ecuanimidad, como se desató la crisis financiera, Strauss-Kahn, en ese momento máxima responsable del FMI, recuerda como, en una cena, los dirigentes de los principales grupos financieros reclamaban que les impidieran ganar lo mucho que ganaban, se «quejaban» de unos sistemas de incentivos que les llevaban a realizar operaciones altamente arriesgadas y, así, ganar enormes fortunas. No había una especial hipocresía en esa actitud, sino un ejemplo, entre otros, de un peculiar dilema del prisionero, no muy diferente de aquel que llevaba a los ciudadanos norteamericanos a lamentar –y a desear que se pusiera coto a– la publicación de noticias sobre la relación entre la becaria Lewinsky y el presidente Clinton, unas noticias que ellos mismos devoraban a diario. Los protagonistas desencadenadores de las patologías se encontraban haciendo lo que no les parecía bien hacer y que –según ellos, y con cierta razón– no podrían dejar de hacer. No querían tener la oportunidad de hacer lo que les gustaba hacer. Si somos un poco optimistas, podemos decir que lo que buscaban era evitar la posibilidad de huir a la responsabilidad.

## VIII. SOLUCIONES GLOBALES

En esas situaciones, cuando se trata de impedir la posibilidad de la huida, la solución no puede ser voluntaria ni parcial. La impracticabilidad de las soluciones «voluntarias» es un corolario de la propia situación: cuando cada uno es el otro de los demás, de nada sirve la voluntad de cada uno para impedir que «los otros» desencadenen las patologías. Todos anticipan el comportamiento de los demás y, con ello, lo confirman. Y los problemas de las soluciones parciales se han visto cuando se ha recurrido al sistema (habitual) de los incentivos. Pensemos en los intentos de restablecer el vínculo entre responsabilidad y eficacia a través de sistemas de retribuciones y penalizaciones. En origen, buena parte de las dificultades derivan (un problema de *agente-principal*) de que los gestores (como intermediarios financieros o en los bancos) no tienen los mismos intereses que —ni siquiera intereses compatibles con los de— aquellos cuyos dineros manejan. Eso propiciaba, por ejemplo, comportamientos arriesgados a corto plazo, que les permitían obtener altos beneficios. La «solución de los incentivos» buscaba vincular sus intereses a sus decisiones, por ejemplo, mediante retribuciones con los mismos productos que facturaban y empaquetaban pero sin permitir que pudieran deshacerse de ellos de un día para otro. Si quien preparaba la comida oficiaba de catavenenos, seguro que evitaría los alimentos en mal estado. Es lo que hizo en 2008 el Crédito Suisse cuando retiró 5.000 millones de dólares en productos tóxicos, creó con ellos un fondo especial y pagó las bonificaciones a sus empleados con participaciones en ese fondo. Desafortunadamente, como sucede con frecuencia con los incentivos en escenarios parciales o intervenciones locales, donde hay la posibilidad de la huida, los problemas acaban asomando por algún otro lado; en este caso, al retribuir con los resultados de las acciones arriesgadas de los gestores insensatos a los gestores prudentes, éstos salieron corriendo a buscar otras empresas en donde fueran mejor retribuidos, lo que, a la postre, dejó a la empresa en manos de los imprudentes (21).

Naturalmente, la solución consiste en evitar la posibilidad de la huida, en el diseño institucional, en la existencia de marcos legales que aten a todos (22). Desafortunadamente, en nuestro mundo, las leyes son inseparables de los Estados, de unos ámbitos de soberanía limitados, una circunstancia que, en asuntos como el que nos ocupa, los incapacita para encarar los problemas. Y, en ese sentido, en tanto tienen un alcance limitado, y cabe la posibilidad de escapar a su aplicación, forman parte del problema. Es algo parecido a lo que sucede con ciertas competencias autonómicas, como las que afectan a condiciones laborales o ambientales y a muchos impuestos, que, en la medida que todas las comunidades autónomas disponen de ellas, nadie está en condiciones de ejercerlas: el temor de que las demás, para atraer inversiones, se anticipen y opten por no legislar, les conduce a intentar ser las primeras, lo que no hace sino confirmar los temores de todos. En nuestro caso, cuando las finanzas son transnacionales, siempre existe la alternativa de mar-

(21) ROUBINI, N., y MIHM, S., *Cómo salimos de esta*, Destino, Barcelona, 2010, p. 307.

(22) En esa línea se orienta el excelente informe de FRENCH, K., et alii., *The Squam Lake Report*, Princeton U. P., Princeton, 2010. Su propuesta reguladora apuntaba en una doble dirección: a) que la responsabilidad de las crisis recayera sobre los causantes, las empresas financieras; b) Abordar los impactos y las soluciones desde una perspectiva global mediante un regulador sistémico.

charse a otro lugar y escapar a los controles. Y siempre habrá «otro lugar» porque los Estados, allí donde se materializan los espacios jurídicos con posibilidad coercitiva, temerosos de que otros se anticipen, se darán prisa en ser los primeros, en allanar el camino eliminando restricciones. Es algo más que los paraísos fiscales al uso. En el 2008, Martin Woods, exdirector de la unidad contra el blanqueo de capitales del Banco Wachovia en Londres, en una entrevista en *The Guardian* (30 de marzo de 2008), recordó que Londres y especialmente Londres, la City, son «los mayores centros de blanqueo de dinero criminal. Más que en las islas Caimán, la isla de Man o Jersey». Información no le debía faltar. Según hemos sabido este mismo año, en el 2006, ese banco blanqueó dinero procedente del narcotráfico mejicano por un valor equivalente a la tercera parte del PIB de México (*The Guardian*, 4 de abril de 2011).

Ante estas situaciones, en principio, la respuesta institucional más inmediata es encarar el problema como si se tratara de –proporcionar– un bien público. Detrás de cualquier bien público hay un problema de responsabilidad. Mejor dicho, de falta de responsabilidad. Las dos características que identifican a los bienes públicos, no rivalidad en su consumo e imposibilidad de aplicar el principio de exclusión, en plata, quieren decir que se benefician del bien tanto los que cooperan en su mantenimiento como los que no. Precisamente por eso el mercado es incapaz de suministrarlos y ha de buscarse una solución pública. El problema, claro, como se apuntó, es que los problemas de origen desbordan, con mucho, a los Estados, que se trata de retos transnacionales, de bienes públicos globales. Estos, según una caracterización común –no exenta de problemas– atañen a objetivos «que tienden a la universalidad en el sentido de que benefician a todos los países, grupos de población y generaciones. Como mínimo, un bien público global ha de cumplir el siguiente criterio: su beneficio se debe extender a más de un grupo de países y no debe discriminar a ningún grupo de población, presente o futuro» (23). En ese sentido, el tratamiento de las crisis bancarias es un ejemplo de manual (24).

Como tantas veces, es más fácil enunciar el reto que aplicar su solución. No es ir muy allá recordar que las soluciones públicas a los problemas generados por los mercados financieros trasnacionales requieren ecosistemas institucionales, políticos, trasnacionales. No disponemos de «una autoridad global en defensa de la competencia, ni de una entidad crediticia global de último recurso, ni una agencia reguladora global, ni una red de seguridad global y, por supuesto, no existe una democracia global. En otras palabras, los mercados sufren una débil gobernanza» (25). Sólo dentro de esos marcos institucionales podrían los procesos globales mostrar sus bondades. Desafortunadamente, la situación parece ser la inversa: la globalización financiera es el ecosistema en el que habitan las institucio-

(23) KAUL, I., GRUNBER, I., STERN, M., «Defining Global Public Goods» en KAUL, I., GRUNBER, I., STERN, M. (eds.), *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, Oxford, U. P., Oxford, 1999, p. 16.

(24) WYPLOSZ, Ch., «International Financial Instability», en KAUL, I., GRUNBER, I., STERN, M. (eds.), *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, Oxford, U. P., Oxford, 1999, pp. 152-189.

(25) RODRIK, D., *The Globalization Paradox*, W.W. Norton, Nueva York, 2011, p. XVI. Rodrik es muy claro al respecto, sostiene la existencia de un trilema político fundamental: no podemos perseguir a la vez democracia, autodeterminación nacional y globalización económica. En su particular elección, sacrifica la última.

nes y las respuestas políticas (26). Y ahí la propia doctrina de los equilibrios espontáneos, convertida en una suerte de mantra político, aparece de nuevo como problema. Se ha aceptado como un axioma la idea de que las intervenciones públicas resultan miopes e ineficientes. Algo que, formulado incondicionalmente, resulta bastante discutible. Lo es conceptualmente, porque el mercado es imposible sin una trama institucional pública; sobre todo el mercado bueno, el de competencia perfecta: el regulador antimonopolio es uno y público (27). Y discutible empíricamente, a la vista de lo sucedido en estos últimos tiempos, en los que ha sido «lo público», tan desprestigiado, lo que ha tenido que acudir a salvar al «eficiente» sector privado con unas cantidades de dinero que, por su calibre, cuesta asimilar cognitivamente. Por ejemplo, los costes de los rescates en EE.UU. han sido de 4,6165 billones de dólares, en una estimación que no es la más pesimista. Para entender qué significa esa cantidad de dinero lo mejor es una comparación: supera a la suma de lo que costaron El Plan Marsahll, la compra de Luoisanna, la crisis de las cajas de ahorro y préstamo de los ochenta, las guerras de Corea, Vietnam, la invasión de Irak, el *New Deal* y el coste entero de la NASA incluidos los viajes a la Luna (28). No está mal, como ineficiencia.

En resumen, ante los problemas planteados por los nuevos mercados financieros, no carecemos de respuestas. Al menos hay dos cosas que podemos decir con cierta firmeza: la primera, que la solución apunta en la dirección de diseños institucionales transnacionales, como aquellos que tratan de abordar el reto de los bienes públicos globales; la segunda, que esa solución es inevitablemente política. Hay una tercera obviedad algo más deprimente: que como en tantas ocasiones tener la solución, si se carece de poder para materializarla, sirve de poco. Vamos, que estamos incapacitados para responder, lo que, bien pensado, es otro modo de no tener solución.

## IX. BIBLIOGRAFÍA

- AKERLOF, G., «The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, núm. 3, 1970.
- ANDERSON, E. «What is the Point of Equality?» *Ethics*, vol. 109, núm. 2, 1999.
- BARRY, Ch. y TOMITOVA, L., «Fairness in Sovereign Debt», *Social Research: An International Quarterly*, vol. 73, núm. 2, 2006.

---

(26) Y desde luego las respuestas institucionales a los problemas van más despacio que la capacidad para crearlos. Basta con pensar en la negociación de alta frecuencia *high frequency trading*, (HFT, por sus siglas), basada en el uso de potentes ordenadores basados en programas algorítmicos que permite lanzar miles de órdenes de compra y venta en microsegundos. Frente a estos procedimientos, los inversores clásicos están vendidos. No es difícil acordarse, pensando en estas cosas, en la estafa final de la película *El golpe*, en la que las apuestas en las carreras de caballos se hacían con retrasos de minutos sobre los resultados reales.

(27) Es casi obligado acordarse del cambio –infrecuente entre académicos– de R. POSNER, clásico defensor de las «soluciones de mercado» y ahora, a la vista de la crisis financiera, defensor de la regulación, *The Crisis of Capitalist Democracy*, Harvard U. P., Cambridge, Mass., 2010.

(28) La comparación es de Barry Ritholtz y la recoge John Lanchester, en su excelente relato de la crisis financiera, *¡Huy!* (Anagrama, Barcelona, 2010, p. 234.)

- BARRY, Ch. «Sovereign Debt, Human Rights, and Policy Conditionality», *Journal of Political Philosophy*, vol. 19, núm. 3, 2011.
- BERGÉS, A. y MANZANO, D. «El BCE o el colapso», *El País*.
- BOWLES, S., *Microeconomics*, Princeton U. P., Princeton, 2004.
- BRIAN, A., *Increasing Returns and Path Dependence in the Economy*, University of Michigan Press, Ann Arbor, Michigan, 1994.
- CASSIDY, J., *Por qué quiebran los mercados. La lógica de los desastre financieros*, RBA, Barcelona, 2010.
- CHESNAIS, F., *Les dettes illégitimes*, Raisons d'Agir, París, 2011.
- DE GRAUWE, P., «The Financial Crisis and the Future of the Eurozone», *Bruges European Economic Policy Briefings*, núm. 21, 2010.
- DENNET, D., *Darwin's Dangerous Idea*, Simon & Schuster, N. York, 1995.
- FAMA, E., «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work», *Journal of Finance*, núm. 25, 1970.
- FISCHER, J.; KANE, R.; PEREBOOM, D.; VARGAS, M. *Four Views on Free Will*, Blackwell, Oxford, 2007.
- FRANK, R.; COOK, Ph., *The Winner-Take-All Society*, The Free Press, Nueva York, 1995.
- FRENCH, K, et alti., *The Squam Lake Report*, Princeton U. P., Princeton, 2010.
- HAYEK, F., «The Meaning of Competition», recogido en HAYEK, F., *Individualism and Economic Order*, Routledge, Londres, 1949.
- HURLEY, S., *Justice, Luck and Knowledge*, Harvard U. P., Cambridge, Mass., 2003.
- KANE, R. (edt.), *The Oxford Handbook of Free Will*, Oxford U. P., Oxford, 2002
- KAUL, I., GRUNBER, I., STERN, M., «Defining Global Public Goods» en Kaul, I., Grunber, I., Stern, M. (eds.), *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, Oxford U. P., Oxford, 1999.
- KNIGHT, C. *Luck Egalitarianism: Equality, Responsibility, and Justice*, Edinburgh U. P., Edimburgo, 2009.
- LANCHESTER, J., *¡Huy!*, Anagrama, Barcelona, 2010.
- LANDAIS, C. PIKETTY, T., SAEZ, E, *Pour une révolution fiscale*, Seuil, París, 2011.
- LARDIC, S., MIGNON, V., *L'efficiencia informationelle des marchés financiers*, La Découverte, París, 2006.
- LAZZARINI, A., *Revisiting the Cambridge Capital Theory Controversies: A Historical and Analytical Study*, Pavia U.P, Pavia, 2011.
- MARTIN FISCHER, J.; RAVIZZA, M., *Responsability and Control*, Cambridge U. P., Cambridge, 2000.
- MINSKY, H., *Stabilizing an unstable economy*. McGraw-Hill, Nueva York, 2008 (e.o.1986).
- MITCHELL, L., «Who Needs the Stock Market? Part I: The Empirical Evidence» *ExpressO Working Paper Series*, núm. 24, 2008.
- MOORE, M.S., *Causalidad y responsabilidad*, Marcial Pons, Barcelona, 2011.
- NEUBERG, M. (edt.), *La responsabilité*, PUF, París, 1997.
- OVEJERO, F., «La victoria del homo oeconomicus sobre Kant», *Agora*, núm. 7, 1988.
- *Intereses de todos, acciones de cada uno. Crisis del socialismo, ecología y emancipación*, Siglo XXI, Madrid, 1989.
- PIKETTY, T., SAEZ, E. «The evolution of top incomes: a historical and international perspectives», *American Economic Review*, vol. 96, núm. 2, 2006.
- POSNER, R., *The Crisis of Capitalist Democracy*, Harvard U. P., Cambridge, Mass., 2010.

- ROBINSON, J., «The Production Function and the Theory of Capital», *Review of Economic Studies*, vol. 21, núm. 2, 1953-1954.
- RODRIK, D., *The Globalization Paradox*, W.W. Norton, N. York, 2011,
- ROUBINI, N. y MIHM, S., *Cómo salimos de esta*, Destino, Barcelona, 2010.
- SPITZ, J. F., *Abolir le Hazard?*, J. Vrin, París, 2007.
- THALER, R., SUNSTEIN, C., *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, Penguin, Londres, 2009.
- «Toward a positive theory of consumer choice», *Journal of Economic Behavior and Organization*, núm. 1, 1980.
- WALLER, B. *Against Moral Responsibility*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 2012.
- WALTER, H. *Neurophilosophy of Free Will*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 2001.
- WYPLOSZ, Ch., «International Financial Instability», en Kaul, I., Grunber, I., Stern, M. (eds.), *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, Oxford U. P., Oxford, 1999.

