

Por un mercado del crédito a particulares más ético: introducción de una componente coyuntural anticíclica en el coste del crédito

Ética en las Finanzas, Premio Robin Cosgrove
Edición Global 2012-2013

Finalista

Fabien Hassan
Francia
*Alumno en l'Ecole
Normale Supérieure de
la rue d'Ulm*, Paris.*



* Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente representan la opinión de la entidad a la que pertenece.

Economía y ciclos

La ciencia económica alcanza raramente el estadio de la certidumbre, pero si hay algo cierto, es que la economía tiene ciclos. En 1926, en *Les vagues longues de la conjoncture* ("Las ondas largas de la coyuntura"), Nikolái Kondrátiev proponía uno de los primeros análisis de los ciclos de largo plazo. Sin embargo, aparte de estas tendencias de largo plazo, existen perturbaciones que atraviesan sin cesar la economía. Según otro gran economista de los años veinte del pasado siglo, Irving Fisher, "existen innumerables ciclos, cortos y largos, pequeños y grandes, concebidos como tendencias (al igual que numerosas tendencias no cíclicas), y cada acontecimiento histórico es el resul-

tado de las tendencias actuantes"¹. Estas fluctuaciones de la economía pueden entenderse como riesgos, y el papel de las finanzas consiste justamente en gestionar y distribuir estos riesgos. Por tanto, el punto de partida es el siguiente: ¿es equitativa la distribución del riesgo representado por las fluctuaciones de la economía?

En el funcionamiento actual del sistema financiero, las personas más vulnerables son las que sufren de forma más violenta los ciclos, ya que carecen del capital necesario para protegerse en los periodos de recesión. El presente artículo propone una solución simple a este problema: hacer recaer sobre el prestamista una parte mayor de los riesgos asociados

¹ Fisher, I. (1933). La théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation. De: *Revue française d'économie*, Volumen 3 N°3, 1988.

FINANCE & THE COMMON GOOD/BIEN COMMUN

A Economia está sempre relacionada com movimentos cíclicos. São, por isso, de esperar períodos de menor crescimento e de recessão.

O papel da Finança consiste em gerir e partilhar o risco, pelo que os pobres são os mais atingidos pela recessão. Tendo em vista esta desigualdade, sugerimos a introdução de um elemento anticíclico nos instrumentos de crédito – empréstimos de curto prazo a particulares que podem ser reembolsados num prazo mais prolongado. Deste modo os credores conseguem manter a sua rentabilidade ao mesmo tempo que desenvolvem ações mais éticas, assumindo um compromisso com a equidade e uma forte gestão do risco.

a los ciclos económicos. Aparentemente, esto constituiría un vuelco total de la situación que ningún banco aceptaría, pero en realidad, gracias a la ingeniería financiera, es posible contemplar un funcionamiento semejante del mercado del crédito sin poner en peligro ni la rentabilidad de los prestamistas ni la estabilidad del sistema financiero.

Por tanto, el objeto del presente artículo es el de apoyar la introducción de una componente coyuntural anticíclica en el coste del crédito. Dicho de otro modo, se trataría de hacer variar la suma pagada mensualmente por el prestatario en función del estado de la economía. De este modo, al sobrevenir una recesión, los prestatarios —en especial los más vulnerables— dispondrían de un tiempo suplementario para reconstituir su solvencia, por ejemplo, al encontrar un empleo. En resumen, los objetivos del presente artículo son los siguientes:

- alertar sobre el carácter no equitativo del crédito cuando este hace recaer sobre el prestatario el riesgo económico;
- proponer un mecanismo que haga más justo el crédito, al desplazar el riesgo sobre la banca prestamista;
- demostrar la viabilidad de dicho mecanismo mediante la explicación de cómo un banco puede aumentar su rentabilidad soportando al mismo tiempo un riesgo aparentemente más elevado.

El funcionamiento actual del crédito a particulares es éticamente criticable, como lo prueba el estudio de las consecuencias del vuelco del mer-

cado inmobiliario de Estados Unidos a partir del año 2006. La solución propuesta consiste en la introducción de una componente anticíclica en el coste del crédito inmobiliario, de forma rentable para la banca. A continuación, es posible imaginar la adaptación de este tipo de instrumentos a diferentes situaciones de crédito.

Las limitaciones éticas del funcionamiento actual del mercado del crédito a particulares

“Si uno debe cien libras esterlinas a un banco, tiene un problema; pero si uno debe un millón de libras, es el banco el que tiene un problema”. (John Maynard Keynes²)

El crédito a particulares ha sido objeto de una atención creciente a lo largo de los últimos años. Los préstamos inmobiliarios han desempeñado un papel fundamental en la constitución de la burbuja cuyo estallido provocó la crisis financiera del año 2008, y los préstamos al consumo han sido acusados de contribuir al desarrollo del sobreendeudamiento de los particulares. El fenómeno del sobreendeudamiento ha alcanzado tal dimensión que en la Asamblea Nacional de Francia existe un grupo parlamentario de estudio dedicado exclusivamente a esta cuestión. De este modo, el marco del *credit-revolving* en Francia pretende proteger a las personas consideradas incapaces

² En realidad, se trata de un viejo proverbio que Keynes citó en numerosas ocasiones, por lo que se le ha atribuido.

Os credores dispõem de um grande poder sobre os mutuários particulares. Pese embora o facto de a gestão do risco ser uma das principais competências da banca, os pequenos mutuários raramente retiram os mesmos benefícios das grandes empresas.

de gestionar este tipo de mecanismo financiero. Esta regulación mediante la prevención es útil, pero nosotros nos concentraremos aquí en los préstamos concedidos de forma efectiva.

En un préstamo, existen dos riesgos:

- el riesgo interno o riesgo de contrapartida, ligado al propio prestatario (a su solvencia, a su honradez...)

- y el riesgo externo o riesgo económico por el que, en caso de un vuelco de la coyuntura, un prestatario en principio solvente podría convertirse en insolvente. Para la banca, este riesgo se traduce en el activo en una depreciación de los préstamos. En el pasivo, el riesgo externo puede provocar una subida de su coste de financiación.

¿Cómo funcionan los préstamos inmobiliarios en la actualidad? Ciertos países europeos practican esencialmente los préstamos a tipo fijo, mientras que en otros países los tipos suelen ser variables. En este último caso, los préstamos se indexan muy a menudo sobre índices que no tienen ningún sentido para los prestatarios. Por poner solo un ejemplo, los tipos de numerosos préstamos inmobiliarios se calculan a partir del LIBOR (véase, por ejemplo, en este enlace www.freddiemac.com/sell/factsheets/liborarms.htm - una oferta de crédito del sitio web de FreddieMac, organismo público de crédito inmobiliario estadounidense que sufrió una cuasi quiebra en el año 2008). Prescindamos de las recientes revelaciones sobre la manipulación de dicha tasa. El elemento más importante es que el LIBOR es un tipo interbancario, es decir, expresa el coste del dinero para

la banca, la cual queda asegurada con tales préstamos frente a la evolución del precio de su "materia prima". Lo anterior implica que los préstamos indexados sobre el LIBOR hacen recaer la totalidad del riesgo económico sobre el prestatario, de modo que, si el LIBOR no hubiese sido manipulado a la baja en 2008, probablemente habría aumentado, lo que habría conducido a una subida del coste de los préstamos de millones de hogares en todo el mundo, en plena recesión económica. Ciertamente, los tipos de interés están ligados en principio a la situación macroeconómica, pero:

- La variación de los tipos de interés como el LIBOR también obedece a otros factores, y la amplitud de las variaciones no se corresponde siempre con la que sería necesaria para ejercer una influencia significativa sobre los costes de los préstamos.

- La tasa LIBOR, que se beneficia de la mayor liquidez, se ha utilizado frecuentemente para indexar los préstamos en diferentes regiones del mundo. En la elección de un tipo variable, la banca concede más peso a las restricciones de los mercados financieros que al sentido económico del tipo retenido.

La desigual relación entre prestamista y prestatario

Con este tipo de préstamo, la banca, que es el actor más poderoso, no soporta más que el riesgo interno. El total del riesgo externo se transmite al cliente, aun cuando la absorción y la dispersión del riesgo constituyen el núcleo del oficio del banquero. Esta

A crise financeira do imobiliário, que se desencadeou nos EUA nos últimos anos, colocou milhões de mutuários particulares em grandes dificuldades. Foi uma injustiça que o impacto do risco tenha afectado principalmente os sectores mais vulneráveis da população.

Foram propostas duas soluções para diminuir o risco para os pobres: primeiro, impor limites ao sobreendividamento, mas esta solução tende a diminuir ainda mais o acesso dos pobres ao financiamento; a segunda solução tradicional consiste numa intervenção directa tendo em vista reduzir a dívida. Mas esta última é questionável de um ponto de vista moral uma vez que toda a dívida deve, em princípio, ser considerada como reembolsável.

desigualdad solo la permite el poder negociador de la banca frente a los particulares. Es cierto que cuando una empresa afronta dificultades económicas, los acreedores en general se benefician de *covenants*, es decir, de cláusulas particulares de los contratos las cuales les permiten declarar la prescripción del préstamo para intentar recuperar una parte o la totalidad de su dinero. Sin embargo, en la práctica, los bancos negocian muy a menudo con las empresas las prórrogas y rebajas que permiten que estas no aumenten sus dificultades y reduzcan su capacidad de reembolso. De este modo, las denominadas cláusulas “de prosperidad” tienen como fin la suspensión del reembolso del préstamo hasta que la situación de la empresa mejore. Los particulares no se benefician de esta medida de clemencia, porque como explicó muy bien Keynes, los grandes clientes disfrutan estructuralmente de un tratamiento preferente.

Existe otra componente del mercado del crédito a particulares que se ha demostrado injusta. Se trata de los sistemas de cálculo de puntuaciones crediticias como el FICO, el más extendido en Estados Unidos. Para decidir si alguien puede beneficiarse de un crédito, la banca le interroga sobre su situación y, a partir de las informaciones recopiladas, calcula dicha puntuación crediticia. Para el FICO, el 50 % del resultado depende del historial de pago de cada uno³. En teoría, esto es perfectamente normal:

³ www.myfico.com/crediteducation/whatsinyourscore.aspx

es necesario que la banca detecte a los malos pagadores para reducir el riesgo moral. Sin embargo, si por una vez en su vida alguien cae en falta por haberse visto afectado por la coyuntura económica, ese alguien tardará años en poder obtener otro crédito y, probablemente, nunca tendrá acceso a la propiedad inmobiliaria. Desde un punto de vista macroeconómico, resulta ineficaz excluir a este tipo de personas del crédito, ya que dicha exclusión reduce el consumo; incluso podría tratarse de “buenos pagadores” que habrían reembolsado las cantidades adeudadas. Un estudio del año 2010⁴ demuestra que, entre 1997 y 2006, la titulación de préstamos inmobiliarios ha reforzado el papel desempeñado por la puntuación FICO en la toma de decisiones sobre la concesión de préstamos⁵. En lugar de considerar la situación individual de los prestatarios, los bancos se han ido contentando cada vez más con calcular mecánicamente las puntuaciones FICO. Esta es la paradoja de la innovación financiera actual: se

⁴ Rajan, U., Serut, A. y Vig, V. (2010). The Failure of Models that Predict Failure: Distance, Incentives and Defaults. Disponible para su consulta en: <http://ssrn.com/abstract=1296982>.

⁵ La titulación de los préstamos es una técnica que consiste en reagrupar diferentes préstamos en un paquete único para revender el producto resultante bajo la forma de títulos que representan cierta cuota de dicho paquete. La principal consecuencia de este proceso es que el organismo prestamista no conserva los préstamos concedidos. Según Rajan *et al.* (2010), este método incita a los prestamistas a conceder préstamos únicamente en función de criterios estandarizados —como la puntuación FICO— para facilitar la reventa, en lugar de tener en cuenta el conjunto de la información disponible sobre el prestatario.

POR UN MERCADO DEL CRÉDITO A PARTICULARES MÁS ÉTICO

O presente artigo sugere uma abordagem diferente que leve os bancos a alterarem as suas políticas de concessão de crédito no sentido de evitarem concentrar o impacto da recessão nos mais vulneráveis. A questão principal reside na duração dos empréstimos, que deve ser variável em tempos de recessão. Deste modo é possível praticar uma abordagem mais ética do que a ofrecida pelo simples igualitarismo, o liberalismo de Nozick, o igualitarismo liberal de Rawls, ou o modelo assistencial de Sen.

concentra en las fases más avanzadas, donde hace cada vez más complejo el funcionamiento de los mercados; pero en las fases anteriores, las de la relación con el cliente, conduce a decisiones cada vez más elementales.

La crisis del mercado inmobiliario estadounidense a partir del año 2006 proporciona un ejemplo excelente del carácter potencialmente injusto del mercado del crédito.

Las consecuencias del vuelco del mercado inmobiliario en EE.UU.

Las finanzas consisten en la creación, gestión y circulación de la deuda. Ahora bien, si las finanzas pretenden ser éticas, no deben olvidar que la deuda es un mecanismo extremadamente violento. Para ilustrar esta violencia de la deuda, tomaremos como ejemplo el caso de una persona que hubiese comprado una vivienda en el año 2006 por 100 000 euros de los que 70 000 serían de deuda. Esta persona poseería en principio 30 000 euros del valor de su casa. Supongamos, como ha sido el caso de Estados Unidos durante la crisis, que los precios cayesen un 30 %. Esta persona habría perdido toda su riqueza, y su situación sería aún peor si su aporte inicial hubiese sido menor. He aquí toda la potencia del efecto palanca volviéndose contra el comprador de la vivienda. La banca que hubiese concedido el préstamo se quedaría con la riqueza restante y las pérdidas recaerían sobre el prestatario. Si esta persona no pagase su crédito, la banca podría embargar su casa.

Entre 2007 y finales de 2011, la crisis provocó el embargo de cerca de cuatro millones de viviendas en Estados Unidos⁶. Para las personas expulsadas, las dificultades no dejan de aumentar: deben encontrar otro alojamiento, la estabilidad de las familias se pone a prueba, los gastos se acumulan.

La amplitud de los embargos inmobiliarios indica que, como demuestra un estudio de Mian, Rao y Sufi (2013)⁷, nuestro sistema financiero hace recaer los riesgos sobre los más vulnerables. En lugar de participar en una distribución más eficaz del riesgo, las finanzas lo desplazan desde las personas más ricas hacia las más pobres. En efecto, a escala social, son los más ricos los que ahorran y los más pobres, los que se endeudan. Por tanto, si prescindimos de la banca, que no es más que un intermediario financiero, son las personas más ricas las que embargan los bienes inmobiliarios con el fin de preservar el valor de sus activos.

Además, Mian *et al.* (2013) demuestran que las víctimas de la crisis inmobiliaria son también quienes consumen más en proporción a sus ingresos: esta característica es la que explicaría la bajada del consumo y la amplitud de la crisis económica que afrontamos desde el año 2008.

Sin embargo, incluso si prescindimos de este argumento macroeco-

⁶ www.forbes.com/sites/morganbrennan/2012/12/01/the-foreclosure-crisis-isnt-over-just-yet

⁷ Mian, A., Rao, K. y Sufi, A. (2013). Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump. *Chicago Booth Research Paper No. 13-42*; Fama-Miller Working Paper.



Assim, as condições do crédito devem incluir cláusulas que modifiquem ou ajustem automaticamente o montante dos reembolsos num dado período à luz da situação económica vigente. Para que seja eficaz e tenha o impacto psicológico desejado, o montante variável deve ser de pelo menos 10 % da taxa do empréstimo. Subsequentemente neste artigo explica-se a exequibilidade da implementação desta proposta.

Existem inúmeras ideias diferentes sobre a ética em economia. Este artigo tem por base a ideia de que a inclusão de um elemento anticíclico nos contratos de crédito constituiria uma contribuição para a ética no mundo financeiro.

nómico, es necesario insistir en la injusticia que representa el embargo de una vivienda y el debilitamiento de una familia, por una baja temporal de los precios de los bienes inmobiliarios. Partiendo de esta constatación, debemos interrogarnos sobre los medios para hacer más ética la concesión de créditos a las personas más vulnerables.

Las dos soluciones tradicionales y sus límites

Antes de presentar una solución, debemos exponer los mecanismos alternativos. El primer mecanismo consiste en la prevención del sobreendeudamiento, por ejemplo, mediante la adopción de medidas que prohíban a los bancos la concesión de préstamos a familias fuertemente endeudadas o la aplicación de tipos variables o evolutivos que enmascaren el coste real del préstamo a aquellos particulares que no dominen el lenguaje financiero. Sin poner en cuestión estas medidas, es necesario insistir en su mayor defecto: el de reincidir en la prohibición o limitación del acceso al crédito de los más pobres. El hacer del lema “solo se presta a los ricos” un programa para unas finanzas éticas es, en todo caso, discutible.

El segundo mecanismo consiste en la ayuda a las personas sobreendeudadas mediante mecanismos de quiebra personal o de renegociación forzada de los préstamos inmobiliarios. De este modo, en 1933, en el marco del *New Deal*, los Estados Unidos de Roosevelt pusieron en marcha la *Home Owner's Loan Corporation*

(HOLC) para refinarciar a las familias y evitar el embargo de sus viviendas. Si bien la voluntad de acudir en ayuda de las personas en dificultades financieras parece loable, este tipo de medidas suscitan un problema de riesgo moral: este mecanismo incita a las familias a endeudarse de forma irreflexiva, puesto que el Estado, y por tanto los contribuyentes, acudirán a socorrerlas en cualquier caso. Sin embargo, se sanciona de forma indirecta a las familias razonables por su prudencia. Desde un punto de vista ético, lo anterior plantea un problema evidente. En 1936, cuando la Francia del Frente Popular ponía en marcha las primeras medidas de ayuda a los deudores en dificultades, el reaccionario jurista Georges Ripert escribía una célebre crónica titulada irónicamente *Du droit de ne pas payer ses dettes* (“Del derecho de no pagar las deudas”). La objeción moral a ayudar a las personas sobreendeudadas no data de ayer... se apoya siempre en el mismo argumento: las personas se comprometen cuando firman un contrato, por tanto, les corresponde comprenderlo en su conjunto y hacer frente a sus responsabilidades. Nos convenza o no este argumento, es necesario admitir que constituye un obstáculo político de primer orden y que es difícil alcanzar un consenso sobre los programas de eliminación de deudas. Desde el año 2008, el partido republicano de Estados Unidos ha consentido en reducir los tipos de interés, pero se ha opuesto a toda medida que tuviese por efecto el reducir la cuantía del principal de la deuda de los particulares.

POR UN MERCADO DEL CRÉDITO A PARTICULARES MÁS ÉTICO



As empresas financeiras dispõem de pelo menos duas formas de cobrir o risco económico externo. A primeira passa por investir em produtos de contraciclo, como por exemplo o ouro, cujo valor tende a aumentar em períodos de crise económica. A segunda consiste em diversificar. Os bancos podem disseminar a sua exposição ao risco tanto no tempo como no espaço e cobrir os seus riscos, preservando assim as suas receitas. Estas técnicas possibilitam aos bancos manterem os retornos dos seus investimentos mesmo em tempos economicamente difíceis.

El enfoque adoptado en el presente artículo es diferente. Imaginemos un banco que deseara adoptar una orientación ética y evitar arrastrar a una parte de sus clientes al infierno de la deuda y de los embargos inmobiliarios cada vez que la economía se encontrase en dificultades. ¿Cómo podría tal banco modificar su planteamiento del crédito a particulares para evitar la concentración de los efectos de las recesiones sobre las personas más vulnerables, preservando al mismo tiempo su rentabilidad?

La solución: introducción de una componente coyuntural en el crédito a particulares

Para avanzar y evitar que el endeudamiento excesivo de las familias produzca profundas recesiones económicas, debemos implementar mecanismos que reduzcan automáticamente el valor de la deuda que quede por pagar cuando el entorno económico global sea lo suficientemente negativo. Aún quedan muchos puntos por aclarar antes de la puesta en marcha de políticas específicas. Pero en la práctica, es totalmente factible repensar las cláusulas de los contratos de deuda mediante la introducción de parámetros para los casos de recesión económica. (Atif Mian, Universidad de Princeton)⁸.

⁸ Mian, A. (2011). Testimony On “Consumer Protection and Middle Class Wealth Building in an Age of Growing Household Debt”, Before The Financial Institutions and Consumer Protection Subcommittee, U.S. Senate. <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-112shrg74143/pdf/CHRG-112shrg74143.pdf>

Hacer variar el coste del crédito de forma inversa a la coyuntura

Los bancos que deseen desarrollar un planteamiento ético del crédito deberán velar para no hacer recaer un peso poco razonable sobre sus clientes cuando el crecimiento se ralentice. Por supuesto, lo anterior no será suficiente para “salvar” a las familias insolventes de forma sostenida. Sin embargo, permitirá evitar el efecto retén que condena al sobreendeudamiento a aquellos que hubiesen podido reconducir su situación a medio plazo. Al igual que sucede en el Estado, es necesario distinguir los déficits estructurales de los déficits coyunturales.

La propuesta que avanza Mian es simple: el coste del crédito debe variar de forma inversa a la coyuntura económica. Cuando la economía fuese mal, se disminuiría de forma automática la carga de la deuda de las familias, lo que les permitiría hacer frente a las dificultades. Además, este mecanismo permitiría evitar una caída del consumo, la cual ocasionaría el agravamiento de la situación económica. A continuación, el presente artículo pretende elaborar y demostrar la viabilidad de esta idea, mientras que en el recuadro 1 (al final del texto) se demuestran las diversas ventajas que presenta esta idea en el plano ético, mediante la referencia a distintas teorías de la ética económica.

En primer lugar, no es suficiente con una corrección marginal de la carga de la deuda en fases difíciles,

Quando uma empresa financeira retoma a posse de uma propriedade, esta situação exerce um efeito muito negativo não só sobre os particulares envolvidos mas também sobre a economia externa e os preços do imobiliário na região. A introdução de um elemento de contraciclo teria o efeito de contribuir para a prevenção destas consequências negativas e de melhorar a situação económica geral num período de crise.

sino que es necesario que la reducción sea significativa en el presupuesto de la familia media. En 2010, según las cifras del INSEE⁹ (Instituto Nacional de Estadística y de Estudios Económicos de Francia), las familias francesas propietarias gastan una media de 8100 € al año en su vivienda —sin incluir gastos de comunidad ni consumos energéticos—, lo que equivale a 675 € al mes. Consideremos, de forma un poco arbitraria, que la variación del precio del crédito deba ser de, al menos, un 10 % para percibirse como sustancial. En efecto, la componente psicológica también tiene importancia: es necesario que las familias perciban el aligeramiento del peso de su deuda y adapten su comportamiento en consecuencia. Este umbral del 10% implica que en una fase económica difícil, las familias que pagasen 675 € al mes por su préstamo no pagarían más que 607 €, lo que constituiría una ganancia significativa, aunque razonable, de poder adquisitivo.

Como sugiere el economista Atif Mian, es necesario evitar ejercer una presión excesiva sobre los prestatarios durante los periodos de declive económico que les pueda hacer entrar en la espiral de la deuda. Los contratos de préstamo podrían incluir cláusulas que permitiesen ajustar automáticamente la cuantía de los reembolsos en función de la situación económica. Para que este ajuste tuviese el efecto tanto económico como psicológico esperado,

⁹ www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=T13F072

debería ser significativo y afectar al menos al 10 % del precio del crédito (este umbral es arbitrario). La continuación del presente artículo demuestra que la incorporación de dichas cláusulas a los contratos de préstamo es totalmente viable.

Técnicamente, existen distintas formas de poner en práctica lo anterior. La más simple descansa sobre el mecanismo del crédito a tipo variable, donde el tipo se indexaría sobre el crecimiento.

Ejemplo : vivienda de 100 000 €

Crecimiento	Coste total del crédito	Mensualidad
-2%	21 494 €	1012 €
+3%	52 011 €	1267 €

El ejemplo describe las condiciones de una vivienda de 100 000 € a pagar en diez años con un tipo $i = g + 6\%$, donde g representa el crecimiento, que se supone constante para todo el período. El ejemplo es escueto, pero puede afinarse considerablemente. El capital reembolsable, la madurez del crédito y el tipo de interés constituyen variables con las que jugar. También puede considerarse el hacer variar estos parámetros dentro de una horquilla, por ejemplo, imponiendo que el tipo de interés no pueda descender por debajo de un umbral dado. Una vez adoptado este principio, las modalidades de cálculo podrían afinarse fácilmente.

Existen diferentes conceptos de ética económica. Si nos referimos a las cuatro teorías principales, la in-

POR UN MERCADO DEL CRÉDITO A PARTICULARES MÁS ÉTICO

Num artigo tão curto como este não é possível abordar todos os pormenores de um tal mecanismo de contraciclo. Cada uma das partes é livre de definir o grau de risco contra o qual pode pretender proteger-se, pelo que a flexibilidade é uma característica importante. A título de exemplo, no mercado do imobiliário é possível indexar os custos do crédito aos preços do imobiliário em vigor.

Um outro exemplo válido em áreas rurais sería criar um modelo mais local para contrariar choques mais inmediatos como os provenientes do encerramiento de uma fábrica e da inerente subida do desempleo, por exemplo. É possível conceber una variedade quase infinita de regimes, assumindo que estes não devem permitir aos mutuários provocar deliberadamente condições que conduzam a uma redução dos custos dos seus empréstimos.

roducción de una componente anticíclica permitiría hacer más ético el funcionamiento del crédito a los particulares. Este planteamiento permite una mejora ética, tanto si se es partidario del igualitarismo más absoluto, como del libertarismo de Nozick, del igualitarismo liberal de Rawls o de la economía del bienestar de Sen (ver Recuadro 1, al final del texto).

Por tanto, la introducción de una componente anticíclica es técnicamente viable y éticamente deseable. Sin embargo, para que esta propuesta sea realista y aceptable, aún debe ser sostenible desde un punto de vista financiero para los bancos y los organismos de crédito.

Un modelo económico rentable

Al contrario de lo que sucede con los particulares o las pequeñas empresas, las entidades financieras disponen de medios para cubrirse contra el riesgo económico o riesgo externo. Una vez más, la presentación se ha simplificado, puesto que el objetivo ahora no es entrar en detalles técnicos.

Cuando un banco vende un producto financiero A en los mercados, corre un riesgo. Para cubrirse contra este riesgo y conservar cierta neutralidad, dicho banco compra en principio un producto B cuyo valor varía exactamente como lo hace el del producto vendido. Se dice que el producto B adquirido replica el producto A vendido. Esto es lo que se designa con el término inglés *hedging*. La idea consiste simplemente en aplicar este

mecanismo al crédito a particulares. En su cartera, los bancos cuentan con toda una gama de activos contracíclicos, como el oro. En efecto, el valor del oro aumenta cuando la cotización de las acciones baja, es decir, cuando la economía va mal. En consecuencia, existen diversos medios de ganar dinero en las fases difíciles, lo que además permite que los especuladores “a la baja” prosperen durante las recesiones o como consecuencia de otras malas noticias económicas.

Además de estas técnicas de mercado, encontramos otro medio de cubrir el riesgo contracíclico en la diversificación interna de la banca. Es posible ajustar simétricamente al alza el coste del crédito en periodos de crecimiento, como en el ejemplo de la tabla 1. Este “superávit” puede ayudar después a atravesar los periodos difíciles. A dicha diversificación temporal puede añadirse una protección geográfica: la concesión de préstamos a prestatarios situados en diferentes países cuyas situaciones económicas no estén relacionadas reduce el riesgo del banco.

Un efecto positivo sobre la economía en su conjunto

Hasta el momento, se ha tratado esencialmente de un juego de suma cero. En periodos de recesión, los prestatarios pagarían menos, pero la banca se cubriría en los mercados y gracias a su estrategia de gestión de los riesgos. En realidad, tomando en cuenta las externalidades asociadas al fallo de un prestatario, el efecto económico global sería positivo.

Os instrumentos de crédito anticíclicos constituem uma inovação limitada, que associa um mecanismo de seguro a um empréstimo ou crédito. Devem abrir caminho a uma economia mais justa que permita diminuir o impacto dos riscos provenientes de uma recessão económica sobre aqueles cujo poder negocial é menor. Para que a Finança preencha a sua função social e partilhe o risco de uma forma mais equitativa, há que colocar a engenharia financeira à disposição dos mais vulneráveis.

Cuando un banco embarga un bien inmobiliario, en general solo recupera un 50 % del valor de dicho bien, dado que el futuro expulsado deja de mantenerlo e invierte menos en él, y porque la venta se produce en unas condiciones específicas, según las cuales el banco debe pagar los gastos de custodia y de seguros... Además, todos los estudios¹⁰ demuestran que los embargos tienden a amplificar las conmociones inmobiliarias, al hacer bajar el precio de las viviendas próximas a las embargadas. Finalmente, los fenómenos de crisis inmobiliaria se amplifican por los comportamientos de los prestamistas. Cada uno de ellos intenta recuperar su dinero embargando viviendas, lo que provoca una nueva caída en los precios y en la solvencia de las familias, y conlleva nuevos embargos... Estas son las externalidades negativas asociadas a las quiebras y a los embargos.

La introducción de una componente anticíclica limitaría los efectos de estos círculos viciosos realimentados, lo que mejoraría la situación económica global.

Generalización a otros tipos de crédito

La componente anticíclica no se ha definido de forma precisa en ningún punto de este artículo. Esta omisión es voluntaria: corresponde a cada uno la libertad de determinar el riesgo contra el que desea protegerse u ofrecer una protección. En todo

¹⁰ Véase por ejemplo: Campbell, J., Giglio, S. y Pathak, P. (2011). Forced sales and house prices. *American Economic Review* 101(5)

caso, he aquí algunas propuestas.

Una posibilidad en el mercado inmobiliario ya mencionado, sería la de indexar el coste del crédito sobre los índices de precios tales como los *Dow Jones Real Estate Indices*. Cuando el precio de las viviendas disminuyese, los prestatarios no perderían su riqueza de forma tan violenta, a pesar del efecto palanca que hace recaer toda la reducción del valor de su bien sobre su capacidad de recuperación de las sumas aportadas o ya reembolsadas. El propio Mian propone utilizar los índices de precios locales, por ejemplo, a escala de condado en Estados Unidos.

En zonas rurales, la economía de un pueblo y de su entorno depende muy a menudo de un único empleador de gran tamaño, la fábrica local. Por tanto, es posible tomar en cuenta una componente de “economía local”. Por ejemplo, si una fábrica cerrase, el coste de los préstamos disminuiría en un radio de 30 km durante tres años, plazo que permitiría la reconversión de la fábrica y la recuperación de la economía local. Lo anterior evitaría el esquema, bien conocido, de la decadencia local y del abandono de las zonas rurales: una fábrica cierra y quien la compra necesita tiempo para crear nuevos empleos; mientras tanto, la mayor parte de la mano de obra encuentra un nuevo empleo y se traslada, los servicios públicos se degradan y, finalmente, el área industrial deja de ser viable.

En todo caso, existe un límite mayor a la inventiva que se podría des-

POR UN MERCADO DEL CRÉDITO A PARTICULARES MÁS ÉTICO

plegar para crear este tipo de crédito: para luchar contra el riesgo moral, es necesario evitar que los prestatarios puedan provocar ellos mismos la baja del coste de los préstamos. Por este motivo, quedarse en el paro no podría desencadenar esta baja, porque existiría un riesgo demasiado fuerte de incitar a abandonar el propio empleo y a permanecer en sin trabajo.

Conclusiones

La filosofía antigua, y Aristóteles en particular, definían la sociedad justa como aquella en la que cada uno cumplía su función. ¿Y no es la función de las finanzas la de repartir el riesgo de forma óptima?

En cierto sentido, el crédito anticíclico constituye una innovación limitada, que consiste únicamente en unir al crédito un producto asegurador. Sin embargo, dicha unión debería ofrecerse de modo sistemático, ya que la mayoría de los particu-

lares no disponen ni del capital ni de la competencia financiera necesaria para poner en pie este conjunto por sí mismos.

De esta manera, la economía sería más sólida y, sobre todo, más justa, ya que haría recaer el riesgo sobre quienes lo hubiesen suscrito voluntariamente, en lugar de desplazar su peso sobre las personas más vulnerables.

El sistema financiero debe dejar de concentrar los riesgos ligados a los ciclos económicos —que nadie parece poder predecir con precisión, y menos aún prevenir— sobre aquellos con menor poder de negociación. Ha llegado la hora de utilizar el grado de sofisticación alcanzado por las finanzas, gracias a las matemáticas, para poner sus innovaciones al servicio de los sectores más vulnerables de la población.

Se impone una consigna: ¡inventemos el *hedging* de los pobres! •