

---

## Timothy F. Geithner: “Stress Test. Reflections on Financial Crises”

Crown Publishers, Nueva York, 2014 (580 páginas)

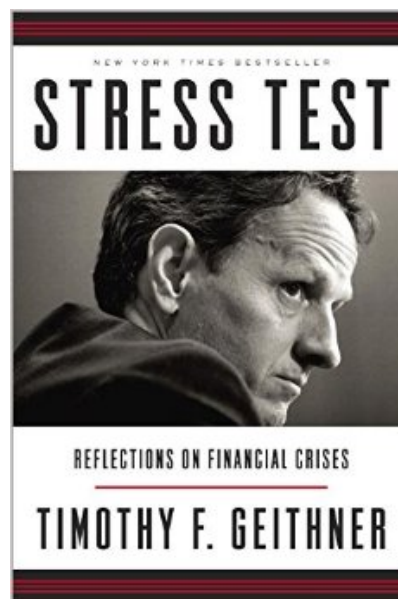
Nuria Domínguez Enfedaque y José M. Domínguez Martínez

Septiembre de 2008. Cual una enfermedad engañosa, la crisis financiera internacional había mostrado sus primeros síntomas en el verano de 2007, pero no reveló su verdadera potencia destructora hasta un año más tarde. El sistema financiero estadounidense parecía un enfermo agonizante al que se le escapaba la vida, sin que todo el mundo fuera consciente de que, con su última exhalación, se encendería una mecha incontrolada que podía hacer saltar por los aires la estructura del sistema económico tal y como lo habíamos concebido hasta entonces y, con ello, también los cimientos de la sociedad actual.

Como responsable de dejar caer el banco de inversión Lehman Brothers, Henry Paulson, secretario del Tesoro norteamericano, ha sido catalogado como la persona que ha estado más cerca de poner fin al capitalismo, mucho más que Marx, Lenin, Stalin o Mao. Así lo expresa Kaletsky en su lúcido análisis de la evolución histórica del sistema capitalista. La voluntad de dar una lección al mundo financiero, después de haber protagonizado importantes rescates con recursos públicos, pudo pretender ese efecto ejemplarizante, pero a costa de un elevado precio para el ciudadano de a pie. Paulson ha tenido que cargar con ese estigma, pero el testimonio personal de Timothy F. Geithner, que fue su sucesor en el cargo, y en aquella sobrecogedora coyuntura presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, le exonera de la culpa atribuida. Hasta el último momento, trató de cerrar una operación de adquisición por parte de Barclays, finalmente frustrada.

Ésta y otras muchas experiencias son narradas brillantemente en la obra “Stress test” del mencionado Geithner. Alguien que reconoce abiertamente no haber actuado como un hábil ni eficaz comunicador público, logra, sin embargo, a través de la palabra escrita, sumergir al lector en situaciones reales en las que, en no pocas ocasiones, estaba en juego la suerte económica de buena parte del mundo. La obra, subtitulada “Reflexiones sobre las crisis financieras”, contiene en verdad mucho más que reflexiones, ya que está plagada de vivencias, anécdotas, curiosidades y, sobre todo, lecciones sumamente valiosas. Contiene una crónica, minuciosa, detallada e íntima, de una etapa crucial marcada por una inacabable batería de amenazas económicas.

Geithner no es un personaje demasiado mediático y puede que no esté en el “top ten” de las celebridades del mundo de las finanzas. Sin embargo, ha sido uno de los principales artífices en la salvación del sistema financiero y, por ende, de la economía de Estados Unidos, lo que, evidentemente, ha tenido repercusiones a escala planetaria. Las consecuencias de la debacle financiera han sido descomunales, pero no es exagerado afirmar que, sin el decidido empeño de Geithner y de otros servidores públicos, el panorama podría haber adquirido tintes apocalípticos. Es precisamente la vocación de servicio público uno de los rasgos más destacados de la personalidad de Geithner, que desempeñó el puesto de máximo responsable del Banco de la Reserva Federal de Nueva York bajo el mandato presidencial de Bush y, más tarde, el de secretario del Tesoro en la Administración Obama.



Geithner comenzó su carrera como analista privado para Asia y más tarde sirvió como funcionario en puestos con proyección internacional, desde donde se le encomendaron misiones para tratar de resolver las tormentas financieras que, sucesivamente, se desencadenaron en países como Japón, México, Tailandia, Indonesia, Corea, Rusia, Ucrania, Brasil o Turquía.

Enfrentado in situ a los acontecimientos, no adoptaba la actitud de un tecnócrata frío y distante. Su prioridad era evitar la pesadilla que para los habitantes de un país podía ocasionar un impago de su deuda, preámbulo de la hiperinflación y el desempleo masivo. Frente a otras posiciones más rígidas, respaldó una y otra vez las medidas de auxilio de los organismos internacionales. Sin lugar a dudas, la estancia durante su infancia en varios países no desarrollados le había permitido tomar conciencia de las consecuencias de la extrema pobreza y la desigualdad.

Geithner describe de manera gráfica los dos tipos de objeciones con las que se enfrentaban los responsables económicos para atajar las situaciones de crisis en el sistema financiero: de un lado, el argumento moral sobre la justicia, basado en la visión del Antiguo Testamento, que propugna un castigo para los pecadores; de otro, el argumento económico sobre los incentivos, asociado al fenómeno del riesgo moral, según el cual si se apoya a alguien que no ha sido suficientemente prudente, en el futuro volverá a cometer imprudencias.

Diversas fueron las lecciones extraídas de la vivencia de tantos episodios críticos, pero, como denominador común, constató que toda crisis financiera va asociada a una quiebra de la confianza, que encuentra en la incertidumbre uno de sus peores enemigos. Qué poco se sabía, según él, sobre qué medidas aplicar para restaurar aquella. A pesar de las intervenciones públicas, el daño económico causado por una crisis financiera es brutal. Esa es la principal lección que aprendió. No hay ninguna fórmula infalible para dar una respuesta a un panorama financiero tan gris. Hace falta más un arte que una ciencia, ya que se precisa flexibilidad, creatividad y humildad. Asimismo, concluye que es imposible diseñar un rescate efectivo para los beneficiarios previstos –la gente que vive y trabaja– sin algunos beneficiarios colaterales.

Con ese bagaje, Geithner inicia en 2004 su mandato como presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, puesto que ocuparía cuando se produjo el estallido financiero, varios años después. No tiene reparos en admitir que fallaron en prevenir la peor catástrofe financiera y la mayor recesión económica en generaciones, si bien reconoce que la confianza del sector bancario era entendible, a tenor de la evolución económica reinante. Pero la historia sugiere que las crisis financieras están precedidas usualmente por proclamaciones de que la inestabilidad es cosa del pasado. Aún en 2006, él mismo creía que los efectos del enfriamiento del mercado inmobiliario iban a ser modestos. Todos los estudios sostenían que los precios de la vivienda, respaldados por las estadísticas de siete décadas, no se derrumbarían. No pronosticaron que una caída de dicho mercado pudiese desatar un pánico financiero clásico.

*“Aprendí que [incluso las mejores predicciones] eran sólo apuestas educadas. Podrían contarnos una historia sobre cómo podría evolucionar la economía, pero no predecir el futuro”*, llega a alertar Geithner en relación con la significación de las previsiones económicas. Asimismo, ilustra una dinámica común de las crisis: las decisiones individuales racionales pueden generar desastrosos resultados colectivos. Las crisis financieras no pueden ser anticipadas fiablemente ni evitadas, toda vez que las interacciones humanas son intrínsecamente impredecibles. Sin embargo, hay una serie de medidas que se pueden aplicar para que las crisis sean menos severas, a través de la implementación de “amortiguadores de impactos” (“shock absorbers”): estrictos requerimientos de capital y de liquidez, seguros de depósitos, ventanas para el descuento de instrumentos financieros, adecuadas relaciones “préstamo-valor” (LTV) en los préstamos hipotecarios, etc.

En septiembre de 2008 se produjo el hito de la caída del banco Lehman Brothers que evocábamos al principio. Confiesa Geithner que, después de ese evento, perdió toda la tolerancia para dejar que argumentos de uno u otro tipo impidieran atajar la delicada situación. Hace hincapié en que ninguna economía puede crecer sin un sistema financiero que funcione, conservando el ahorro de los individuos, haciendo circular el dinero allí donde sea necesario, y ayudando a las familias y a las empresas a invertir para el futuro.

Más adelante, como secretario del Tesoro, tras la llegada de Obama a la presidencia, tendría repetidas ocasiones para poner a prueba esa voluntad. Al menos fueron cinco las grandes bombas que amenazaban con estallar, todas ellas entidades bancarias, hipotecarias o aseguradoras (Fannie Mae, Freddie Mac, AIG, Citigroup y Bank of America). Mediante un denodado esfuerzo para diseñar una batería de medidas, se logró que no explosionara ninguno de tales artefactos. Tales bombas no eran sino instituciones sobreendeudadas cuyas quiebras podían desatar el pánico.

Geithner, que recibió duras críticas por su apoyo al sector financiero, se acreditó así como un auténtico maestro artificiero especializado en desactivar detonantes financieros amenazantes de la estabilidad de todo el sistema económico. Estaba convencido de que los ciudadanos odiaban los rescates, pero odiarían mucho más las consecuencias de un proceso incontrolado de incumplimientos. Por añadidura, el coste de las intervenciones públicas ha podido recuperarse, sin impacto final para el contribuyente. Curiosamente, recientemente ha tenido que hacer frente a una reclamación judicial de antiguos accionistas de la aseguradora AIG.

El análisis de la complicada etapa vivida perfila su paradoja central: lo que parece justo y equitativo es a

---

menudo lo contrario de lo que se requiere para un resultado justo y equitativo. Dicha experiencia fue un verdadero test de estrés para la economía, la sociedad y la política de Estados Unidos. El libro de Geithner constituye una pieza memorable de educación financiera, un manual de valor inestimable para comprender las crisis financieras y estar preparados para afrontar mejor las que puedan surgir en el futuro. “Si quieres paz o estabilidad, es mejor prepararse para la guerra o la inestabilidad”. Son palabras pronunciadas por Geithner en 2004, a tener muy en cuenta ahora que el sistema financiero renace de sus cenizas. No hay que olvidar que el arco de las crisis financieras descrito por Kindleberger (manías, pánico, finalización y derrumbe) puede comenzar a tensarse en cualquier momento.

