

Uso de la palabra Hernando de Soto®



Hernando de Soto es autor de *El misterio del capital* y *El otro sendero*. Copreside, junto con Madeleine Albright, la Comisión de Empoderamiento Legal de los Pobres, y aconseja a jefes de Estado sobre cómo crear mercados inclusivos por todo el mundo.

La crisis es sobre la ley, no sobre el dinero

Para resolver la actual crisis económica los líderes de Europa y de los EE.UU. —lugares donde se generó—, así como el Grupo de los 20 —que se reúne en Londres el 2 de abril próximo— deben primero reconocer que su principal problema no es financiero sino legal. La principal causa de la crisis económica son trillones de dólares en 'papeles tóxicos' en los balances de los bancos, los cuales espantan a acreedores y a potenciales inversionistas impedidos de comprender el contenido de todos esos títulos, cuántos hay, quiénes los tienen y cuán riesgosos son. Para que el crédito vuelva a fluir, los formuladores de políticas deben centrarse en su verdadero enemigo: el envilecimiento de los documentos financieros legales creados para representar y para transferir valor, y evaluar riesgo.

Es mediante el derecho y el papel legal el documento en el cual este se materializa, que nos interconectamos y conocemos la economía global. Es imposible hacer negocios importantes sin documentación legal confiable. Pero esta red mundial de confianza se está desplomando.

En los últimos años los gobiernos han envilecido ese papel legal al permitir que ingrese al mercado un descontrolado tsunami de instrumentos financieros derivados de hipotecas tóxicas cuyo valor nominal es de unos US\$600 trillones, el triple de todo el resto del papel legal en el mundo, sea este dinero en efectivo, activos financieros tradicionales o propiedad.

La asombrosa cantidad de estos instrumentos financieros derivados, y el que estén tan enredados y mal registrados, dificulta determinar cuántos hay, qué valen o quiénes los tienen. Dado que el volumen de estos derivados empequeñece al de todos los demás papeles juntos, el caos resultante está socavando también uno de los mayores logros de la Ley de Propiedad: el poder identificar y aislar con precisión cada activo. Es así que un mero 7% de incumplimiento en hipotecas *subprime* está envileciendo al resto de los instrumentos financie-

ros y contaminando a la economía entera, como una epidemia. Como esta toxicidad se refiere al crédito y no solo a una burbuja inmobiliaria, se afecta a toda la actividad económica. La pérdida de confianza no perdona a nadie y se expande en todas las direcciones. Nos encontramos, pues, frente a lo que podría ser la peor recesión de la historia contemporánea.

La solución no puede ser más clara: debemos restaurar la con-

fidanza en el papel. Eso exige ubicar esa toxicidad y purgarla. He identificado por lo menos cinco obstáculos que las autoridades deben superar.

La ley debe tomar en cuenta los efectos secundarios de todas las transacciones financieras —según el antiguo principio legal *erga omnes* (hacia todos)— desarrollado históricamente para proteger a terceros de las consecuencias negativas de acuerdos secretos entre aristócratas que no respon-



dían sino ante sí mismos.

Que cada acuerdo financiero deba corresponder al desempeño efectivo del activo original, para que el monto de cualquier deuda asegurada en activos no se ubique

“La asombrosa cantidad de instrumentos financieros derivados, y el que estén tan mal registrados, dificulta determinar cuántos hay o qué valen”.

dían sino ante sí mismos.

Que cada acuerdo financiero deba corresponder al desempeño efectivo del activo original, para que el monto de cualquier deuda asegurada en activos no se ubique

“fuera de escala”.

Los Gobiernos nunca deben olvidar que la producción siempre tiene precedencia frente a las finanzas.

Los Gobiernos deben alentar que los activos puedan ser apalancados, transformados, combinados, recombina-

dos, tasajeados y reempacados, pero solo a condición de que ello incrementará el valor del activo original.

Los Gobiernos no pueden seguir tolerando el empleo de lenguaje opaco y confuso en la redacción de instrumentos financieros; la claridad y la precisión son indispensables para la creación de crédito y de capital mediante papel.

Obstáculo N° 2: A las autoridades europeas y de los EE.UU. les resulta difícil creer que la causa fundamental de una recesión pueda ser un sistema legal pobremente documentado. Pero en el Perú, la relación entre la prosperidad y el orden legal es bastante obvia. La mayoría de nuestra gente es pobre y vive bajo la anarquía de la economía informal, donde sus activos y contratos se amparan en papel tóxico, y ya que no está registrado, es difícil de identificar y con un valor real tan difícil de determinar que la gente común no logra generar confianza mutua ni merecer la confianza de los mercados. De modo que cuando miro la recesión que ha comenzado en el hemisferio norte —desatada por papel tóxico— me siento perfectamente en casa.

Obstáculo N° 3: Algunas autoridades todavía se aferran a la esperanza de que el mercado resolverá las cosas, de que solo se necesita recapitalizar a los bancos, una supervisión más estricta e inyectarle dinero a la economía. Eso no va a ser suficiente. Los mercados modernos solo funcionan si el

papel es confiable y si la gente tiene acceso al crédito y a la información explícita.

Obstáculo N° 4: Muchos ahora sostienen que es virtualmente imposible identificar y valorar todo el papel tóxico que ha pasado por las instituciones financieras.

Obstáculo N° 5: Los gobiernos de los países desarrollados ya no pueden delegar la solución exclusivamente a especialistas financieros encuadrados dentro del estrecho contexto de los mercados de derivados.

LA ECONOMÍA REAL ES LA LEY.

Hay un mito, según el cual, la “economía real” tiene que ver con los recursos naturales, la producción y el trabajo duro. Sin embargo en América Latina exportamos oro, cobre, aviones, petróleo, somos un pueblo trabajador e ingenioso y, sin embargo, seguimos siendo pobres. Una economía real en la que todos pueden conectarse al mundo todavía es para nosotros un objetivo no alcanzado. Lo que ha hecho próspero a Occidente es la propiedad legal inviolable y un derecho administrativo eficiente, sin ellos no existe una economía real próspera.

Escapar a esta recesión exige restaurar el orden, la precisión y la confianza en el papel financiero. Eso es un enorme desafío legal porque los Gobiernos han permitido que el papel que representa activos cruce la línea y pase del imperio de la ley al espacio informal de los derivados. El desafío es político también, pues solo reparando la ley se le puede poner coto a la recesión. La tarea dura de localizar, valorizar y aislar el papel tóxico, y de calcular quién va a pagar la cuenta —contribuyentes, bancos o capitalistas-buitre—, se hará más fácil cuanto más pronto el Grupo de los 20 entienda que la alternativa es revertir el envilecimiento de la documentación legal que permite el funcionamiento del mercado. Caso contrario se corre el riesgo de, eventualmente, permitir el colapso del sistema que ha generado la mayor prosperidad en la historia.