

TRIBUNA

José García Montalvo*Catedrático de Economía. Universitat Pompeu Fabra*

Regulación responsable

Nueva York, octubre de 1907. Otto Heinze, propietario junto con sus hermanos de la mayoría de las acciones de la empresa United Cooper, está preocupado por la caída en la cotización de su empresa. Otto se convence de que, si a pesar de las compras de la familia, la cotización cae no puede ser por otro motivo que la existencia de vendedores al descubierto: inversores que, creyendo que la acción está sobrevalorada, han pedido prestadas a otros inversores acciones de la compañía, y las han vendido en el mercado para recomprarlas y devolverlas en el futuro a precios menores, beneficiándose de la diferencia.

Otto prepara un esquema para darles un escarmiento a los vendedores al descubierto: la familia comprará agresivamente acciones de la compañía, haciendo subir su precio, lo que atraerá más inversores al descubierto, y cuando tengan el necesario nivel de control de acciones, harán una oferta por todas las restantes, hundiendo a los vendedores a corto. Es lo que se conoce como *bear squeeze* o “exprimir a los bajistas”. Para llevar a cabo este esquema Otto necesitaba financiación que consiguió de la Knickerbocker Trust Company y del Mercantile National Bank. Pero Otto estaba equivocado: el precio de su acción no caía por la presencia de vendedores a corto y después de un pequeño repunte, se hundió llevándose consigo a los dos bancos (Knickerbocker y Mercantile) e iniciando el pánico de 1907.

Es evidente que el mercado se puede equivocar pero también el regulador

Muchos otros bancos caerían en una reacción en cadena.

Nueva York, 15 de julio de 2008. La SEC, ante la caída sostenida en la cotización de muchos

bancos, emite una Orden de Emergencia para dificultar las ventas al descubierto de las acciones de 19 empresas (básicamente bancos, Freddie Mac y Fannie Mae). Y esto a pesar de que las compras al descubierto de estas 19 acciones no había sido significativamente superiores a otras acciones del sector (de hecho era menor que la de otras empresas financieras que operan en EE.UU.). Arturo Bris, profesor de la Escuela de Negocios IMD, ha mostrado de manera convincente que la caída del precio de estas 19 acciones no se debió a las ventas al descubierto y que después de emitirse la orden la eficiencia del mercado cayó significativamente. Y también ha mostrado, con datos muy precisos, que los vendedores a corto no fueron los causantes de la caída de Lehman Brothers.

Es obvio que el mercado puede tener fallos, pero el regulador también se puede equivocar, y mucho. Sobre todo si no es independiente de los políticos. Es difícil pensar en dos empresas más reguladas que Freddie Mac y Fannie Mae. Sin embargo, la presión de los políticos de turno (incluidos Clinton y Bush Jr.) en mostrar, por intereses electorales, un aumento en la tasa de propietarios de viviendas estimuló a estas empresas a financiar operaciones cada vez más arriesgadas, que derivaron en el colapso de los gigantes hipotecarios.

La diferencia entre el pánico de 1907 y la crisis actual (que no ha generado una caída en cadena de bancos) es la existencia de la Reserva Federal y la necesaria regulación bancaria. Pero esto no implica que la regulación sea una panacea. Toda regulación tiene un coste que hay que comparar con el beneficio que generará, basándose en el conocimiento científico y no en suposiciones, presiones políticas o intentos de satisfacer a la opinión pública. Además la situación actual tiene más que ver con errores en la supervisión regulatoria que con la falta de regulación. Regular es una opción, pero solo cuando sea realmente necesario, los beneficios de la regulación superen los costes y se utilicen criterios técnicos y no políticos para la evaluación de su conveniencia.