

Carlos Fernández Herraiz
 Responsable de análisis de fondos de Inversis Banco

El dilema del prisionero

De forma muy simplificada podríamos aseverar que estas dos últimas semanas hemos asistido a una dura prueba para el equilibrio del sistema financiero global. Una prueba que se ha saldado con algunas bajas legendarias y muchos heridos de distinta consideración. Hace tan solo un año, seis grandes bancos de inversión dominaban Wall Street y estaban en boca de todos en lo que los anglosajones llaman *main street*, en la calle. Un año después tan solo quedan tres; ¡y gracias! Un año después, y ya hablando de nombres propios, Bear Sterns y Merrill Lynch han sido *abducidos* por JP Morgan y Bank of America, respectivamente. Por su parte, Lehman Bros ha entrado en capítulo 11, lo que traducido de una forma un poco burda es más o menos como entrar en quiebra en nuestro país. Morgan Stanley, y en menor medida Goldman Sachs, han estado a punto de ser arrastrados por el mercado hacia una salida extremadamente dolorosa. Y todo porque en algún momento durante las últimas semanas el mercado de préstamos a corto plazo que provee de liquidez al sistema interbancario en Estados Unidos dejó de funcionar. Pensen en esta versión del dilema del prisionero: si soy el banco A y le presto al banco B y el banco B quiebra, yo pierdo dinero, pero si no le presto no pierdo. Para el conjunto del mercado, si todos los bancos se prestan de manera normalizada y alguno quiebra, comparten una pequeña pérdida. Sin embargo, si ninguno se presta dinero todos quiebran. ¿Qué puede llevar a un banco a no cooperar y no prestar dinero a otros bancos, cuando parece que la solución lógica sería que todos siguiesen prestándose dinero? Pensen en la solución individual. Si yo, banco A, no presto dinero, no pierdo. La teoría indica que hay otra solución, la peor posible, es decir, que todos

quiebren. Pero en este juego teórico hemos hecho una pequeña trampa, no hemos dicho que existe un organismo que vela por la estabilidad del sistema financiero americano, la Reserva Federal. Así puede entenderse fácilmente qué era eso que hemos leído todos estos días en la prensa de las inyecciones de liquidez masivas de los grandes bancos centrales. Pues, simplemente, y dicho de manera muy exagerada, el banco central prestando a todos y nadie prestando a nadie. Volviendo al problema de fondo, ¿por qué no se van a prestar entre ellos? Porque nos encontramos ante otro de los supuestos básicos del dilema del prisionero, la información imperfecta y la selección adversa. Ante la compra de Merrill, la quiebra de Lehman y el rescate in extremis de AIG, el resto de bancos americanos se encontraron con el siguiente problema: debido a las dificultades para desentrañar la cantidad de activos tóxicos en el balance de algunas de las primeras entidades del mercado (información imperfecta), es mejor no prestar. Sin embargo, esa solución podría haberlos llevado a la quiebra (selección adversa). La realidad es que no han llegado a la quiebra porque se ha producido una situación de riesgo moral: los bancos sabían que no prestando se jugaban la integridad del sistema, pero que a la vez forzaban a tomar una decisión ejecutiva por parte de la Administración americana. Esta decisión se ha tomado y el riesgo sistémico se ha suavizado enormemente. Después de varias actuaciones hemos conseguido que el herido se estabilice, pero el problema sigue. El sistema no ha quebrado pero, ¿a qué coste? Difícil de estimar, pero probablemente mayor déficit público para la economía americana, restricciones en el crédito y, en definitiva, menos gasolina para un motor que ya rodaba a ralentí.