



TRIBUNA

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

Así cualquiera

La demanda civil que la Comisión del Mercado de Valores (SEC) de Estados Unidos inició el viernes contra Goldman es una buena oportunidad para analizar el funcionamiento de los bancos de inversión y los mercados financieros. Durante años, la teoría dominante ha sido que los mercados financieros son eficientes. Según esta teoría, los precios de los activos no pueden predecirse a partir de su pasado ni utilizando ninguna información públicamente disponible, que ya está descontada en el precio. Si aceptamos este planteamiento la única forma de ganar dinero sistemáticamente en la compraventa de activos es tener información privilegiada. Pero se supone que los inversores no disponen normalmente de esta información y que los bancos de inversión tienen una ventaja informativa que, por una comisión, compartirían con sus clientes.

Analicemos estos supuestos. Primero, toda la información que plantea la demanda estaba ya públicamente disponible. En un artículo publicado por Morgenson y Story a finales de diciembre de 2009 en el *New York Times* se describe con mayor precisión que en la demanda, la actuación de Goldman en el empaquetamiento de los CDO sintéticos (Abacus) y se cita a Paulson y a Soros como principales beneficiarios de las apuestas contra estos activos. Es cierto que no se habla de que Paulson ayudara a construir los Abacus pero en el libro *The greatest trade ever* del periodista de *The Wall Street Journal* Gregory Zuckerman se le cita como organizador de los CDOs de Goldman Sachs y Deutsche Bank. Por tanto, la información de la demanda estaba públicamente disponible. Entonces, ¿por qué Goldman cayó un 13% el viernes? (día que se supo de la demanda del SEC), cuando

era una cuestión de tiempo que sucediera y la información sobre la falta de ética de Goldman era conocida.

En segundo lugar, los bancos no están para hacer ganar di-

La única forma de ganar dinero con la compra y venta de activos es tener información privilegiada

nero a sus clientes sino para ganarlo ellos. El famoso Henry Blodget, analista de Merrill Lynch hasta que fue expulsado de la industria financiera por la SEC, aconsejaba a los clientes del banco comprar acciones a precios absurdamente elevados, mientras se burlaba en *e-mails* de la estupidez de los compradores de esas "acciones de mierda". Pero lo de Goldman es una vuelta de tuerca adicional a la sofisticación del expolio del cliente. No sólo les vendía basura a sabiendas, cobrándoles enormes comisiones por el empaquetamiento de hipotecas en CDOs. Además luego apostaba contra esos mismos activos que aconsejaba comprar. Para colmo sus comerciales le vendían a Paulson y Soros, también a cambio de importantes comisiones, instrumentos financieros para que ellos apostaran contra los activos que vendían a sus clientes. ¡Así cualquiera gana dinero!

Hace algún tiempo el economista Burton Malkiel, conocido por su famoso libro "Un paseo aleatorio en Wall Street", dijo que un mono con una venda en los ojos tirando dardos a las páginas financieras de un diario podría elegir una cartera de activos que proporcionaría una rentabilidad similar a la que conseguiría un grupo de expertos financieros cuidadosamente seleccionados. Se equivocaba. Los monos nunca tirarían a seleccionar los peores activos. Pero claro, ellos no sabrían qué hacer con el dinero que ganaran.