

¿Cuál será el nuevo sistema financiero mundial?

La crisis ha dejado en claro que el modo de hacer banca ya no será el mismo, y que la rentabilidad, y los sistemas de regulación y supervisión tampoco serán iguales

A mediados del 2007, cuando un desempleado de Texas vio que su casa ya no valía lo que había acordado pagar por ella y dejó de cumplir su hipoteca, no se imaginó que se estaba iniciando una cadena de acontecimientos que desembocarían en la debacle del sistema financiero estadounidense, con su repercusión a nivel mundial.

Desde entonces, mucha agua ha corrido bajo el puente, pero nadie duda que el sistema financiero internacional ya no volverá a ser el mismo, ni en el modo de hacer banca, ni en su rentabilidad, ni en sus sistemas de regulación y supervisión.

¿Cuál será la nueva arquitectura financiera mundial? Esta es la pregunta del millón para los agentes económicos.

Para tratar de contestarla, veamos primero a los orígenes del problema. Para muchos, las raíces del desplome financiero se remontan a los siete años precedentes, de bajas tasas de interés y fuerte crecimiento mundial.

Por un lado, intervinieron factores macroeconómicos, ya que las bajas tasas de interés hicieron que inversionistas de todo el mundo buscaran mayor rendimiento en



créditos de baja calidad, y el fuerte crecimiento propició evaluaciones demasiado optimistas sobre el riesgo futuro.

Por otro lado, para satisfacer la demanda de los inversionistas, el sistema financiero creó nuevos instrumentos que aparentemente ofrecían mayores rendimientos, pero que de hecho eran más riesgosos de lo que parecían. En este marco, falló la disciplina de mercado y prevaleció el optimismo.

FALLAS DEL MERCADO

El Fondo Monetario Internacional (FMI) explica que durante la gestación de la crisis fallaron los procedimientos para evaluar las contrapartes y garantías. Los inversionistas profesionales en acciones y bonos no investigaron suficientemente la naturaleza de los activos que compraron y, en su lugar, confiaron demasiado en las calificaciones de crédito.

Parte del problema fue que los inversionistas y las autoridades monetarias no advirtieron los crecientes conflictos de interés de las agencias calificadoras de crédito. Las generosas comisiones de los productos financieros estructurados, en combinación con los bajos diferenciales de riesgo, diluyeron las evaluaciones, al tiempo que las agencias vendían asesoramiento sobre la forma de estructurar productos para obtener las máximas calificaciones.

El premio Nobel en Economía, Paul Krugman, comenta que, cuando el banco de inversión Lehman Brothers cayó, aprendimos cuán vulnerable era la banca en la sombra

Este proceso fue asistido por los usuarios que no entendían que las calificaciones se referían en forma limitada al riesgo de incumplimiento, y no a factores de liquidez o de valoración a precios de mercado.

POCA REGULACIÓN

Pero no solo falló la disciplina de mercado, sino también la eficacia del sistema de regulación, ya que los bancos evadían los requisitos de capital, pasando el riesgo a filiales en el sistema paralelo (bancos de inversión, intermediarios y originadores de hipotecas, fondos de cobertura, instrumentos de titulización y otros fondos privados de activos) sobre cuyas actividades los reguladores tenían escasa información.

Se pensaba que la dimensión del sistema paralelo, que a inicios de la crisis llegó a ser tan grande como el sistema bancario formal, significaba que realmente no había posibilidad de que se produjeran

quiebras importantes. El resultado fue distinto.

La crisis también puso en evidencia grandes lagunas en la información y en la comprensión de los riesgos fundamentales, no solamente por parte de los reguladores, sino también de los mercados en su conjunto.

Los problemas se debieron a que los riesgos de las operaciones no estaban bien registrados en los balances. Había dificultad para evaluar el riesgo de liquidez y el riesgo planteado por operaciones fuera de las bolsas de valores, entre otros.

MAYOR LIQUIDEZ

A medida que la crisis siguió su curso, los bancos centrales respondieron con flexibilidad y ampliaron el alcance de sus operaciones, postergando vencimientos, aceptando nuevas categorías de garantías, incrementando el número de contrapartes y lanzando líneas de swaps en dólares de EE.UU. (el swap es un



contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras).

Además, recurrieron a garantías y a la adquisición directa de una variedad de títulos del sector privado. Aunque estas medidas eran obviamente para evitar el derrumbe del sistema financiero, la lista de innovaciones adoptadas generó una serie de inquietudes ante el peligro de distorsionar los incentivos del mercado, recargar el balance de los bancos centrales con derechos de crédito riesgosos vinculados al sector privado y enturbiar la función orientadora de la política pública.

En los mercados emergentes, los bancos centrales también tuvieron que luchar por mantener un equilibrio entre suministrar la liquidez necesaria para respaldar la economía y exponerse al riesgo de facilitar la fuga de capitales.

LO QUE SE VIENE

En este contexto, lo importante será definir las nuevas "reglas de juego" bajo las cuales se deberán encaminar las relaciones financieras una vez que el sistema retorne a la normalidad.

Para el FMI, el ámbito de regulación y supervisión debería ampliarse para garantizar que un organismo regulador de la estabilidad sistémica tenga amplias facultades para regir y conocer todas las actividades que presenten riesgos en todo el espectro económico, ya se trate de bancos de inversión o instrumentos especiales de inversión que emitan obligaciones de deuda con respaldo hipotecario o empresas de seguros que emitan pólizas por riesgo de incumplimiento del deudor.

El presidente Barack Obama piensa que las dos últimas crisis de la economía estadounidense fueron impulsadas por burbujas y quiere

asegurarse de que la próxima no lo sea.

En ese sentido, el presidente estadounidense espera que la reforma reguladora que propuso hace algunas semanas ayude a prevenir la concentración de inversiones de riesgo como los valores respaldados por hipotecas, que en algún momento dispararon la recesión actual.

En opinión de Obama, la clave es la regulación. La esperanza es que al endurecer las reglas sobre qué tanto pueden los bancos tomar prestado y prestar, y de qué tanto capital dispongan para respaldar esos préstamos, se limitarán los excesos.

El premio Nobel en Economía, Paul Krugman, comenta que cuando el banco de inversión Lehman Brothers cayó, aprendimos cuán vulnerable era la banca en la sombra: una corrida global en el sistema puso a la economía mundial de rodillas.

En ese sentido, recomienda que la reforma financiera debe sacar a la no-banca de las sombras. Agrega que el plan de Obama lo hace al otorgar a la Reserva Federal el poder de regular cualquier institución financiera grande que considere "sistemáticamente importante" –es decir, capaz de causar algún daño si se derrumba– sin importar si esa institución es un banco tradicional o no.

Tales instituciones se verían obligadas a mantener relativamente altos niveles de capital a fin de cubrir posibles pérdidas y relativamente altos niveles disponibles para cubrir las posibles demandas de los depositantes.

También es importante tener presente que si los balances bancarios no se depuran a fondo para eliminar los activos deteriorados (tóxicos) y si no se procede la reestructuración, persistirá el riesgo de que los

problemas de los bancos continúen empujando la actividad económica mundial a la baja.

Se debe reevaluar la viabilidad a largo plazo de las instituciones para decidir cuáles son sus necesidades de capital, considerando cifras realistas de las pérdidas sufridas hasta la fecha, y las posibilidades de nuevas rebajas contables.

Según el FMI, para lograr que el apalancamiento de la banca, medido como el capital en acciones ordinarias dividido por los activos materiales, regrese a los niveles registrados antes de la crisis (es decir de 4%), se necesitarían inyecciones de capital de unos US\$ 275,000 millones en los bancos de Estados Unidos, unos US\$ 375,000 millones en los bancos de la zona del euro, unos US\$ 125,000 millones en los bancos del Reino Unido, y unos US\$ 100,000 millones en los bancos de las demás economías maduras de Europa.

Como se observa, hay mucho camino por recorrer, pero ya se vislumbra los cambios que se vienen en el nuevo sistema financiero mundial

