

Causas de la crisis financiera y posibles soluciones: Rol del mercado y del Estado

Luis Mesalles J.

Mesa Redonda

- Causas de la Crisis Financiera: Rol del Mercado y del Estado.
 - Juan Muñoz
 - Eduardo Lizano
- Posibles Soluciones a la Crisis Financiera: ¿Cómo mitigar sus Efectos?
 - Isaac Castro (Interbolsa)
 - Jorge Guardia

¿Qué sucedió?

- Repetición de otras crisis:
 - Exceso de crédito provocado por bajas tasas de interés
 - “Titularización” de hipotecas, en lugar de bajar riesgo, lo aumentó
 - Bancos se quedaron sin liquidez
 - Efecto de contagio sobre todo el sistema financiero, dentro y fuera de USA

¿Porqué importa el tema?

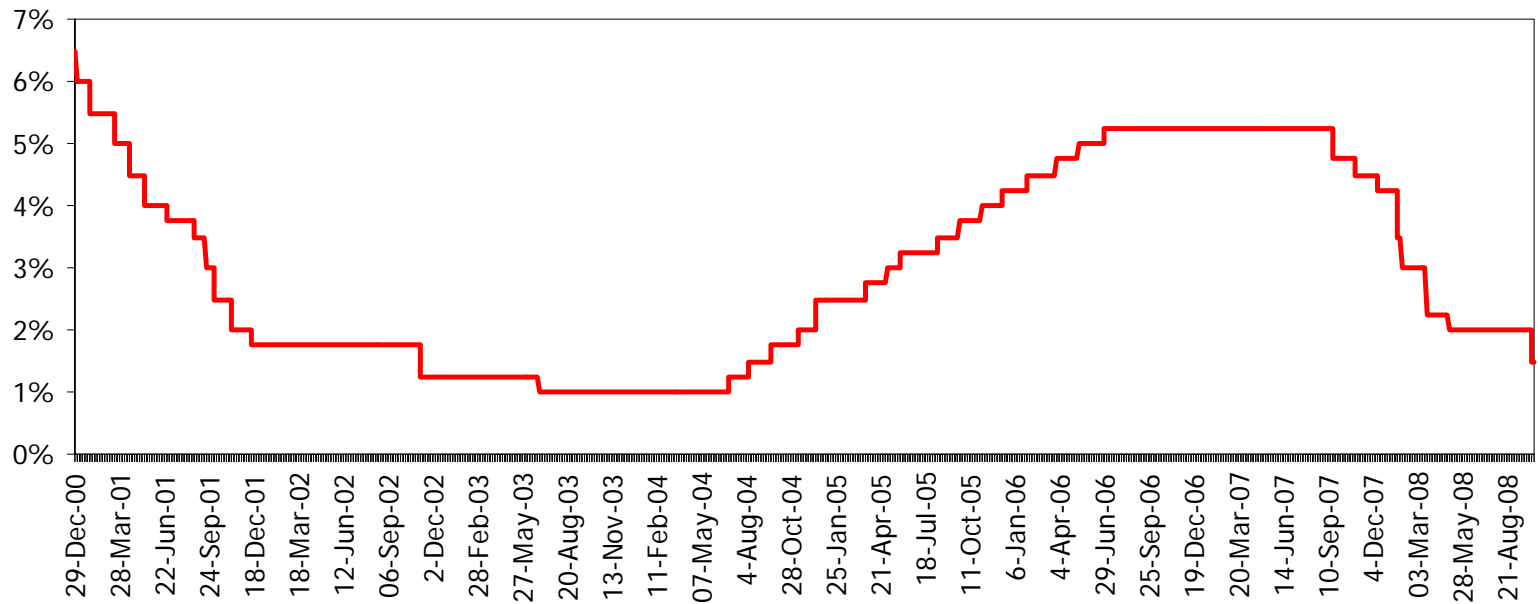
- Son 4 crisis juntas
 - Mercado inmobiliario, desconfianza de depositantes, mercado financiero y mercado accionario
 - Todo esto afectará a Sector Real
- Habrá efectos sobre CR
 - Exportaciones, Turismo, IED
 - Sector Financiero (liquidez)
- Lecciones de cómo enfrentar Crisis
 - Hay que entender las causas para dar soluciones adecuadas
 - Evitar soluciones “populistas” que poco tienen que ver con el problema
 - Definir el papel del Estado y del Mercado en solución

Responsables de la crisis

- Reserva Federal
 - Dinero fácil y barato
- Bancos originadores
 - Se despreocuparon del riesgo de crédito
- Bancos de inversión
 - Titularizadores que no midieron el riesgo
- Reguladores del mercado
 - Mucho control y poca eficacia, confusión con modelos de riesgo
- Calificadoras de riesgos
 - No actuaron oportunamente
- Departamento del Tesoro y Congreso
 - Riesgo moral de un plan que se desvirtuó

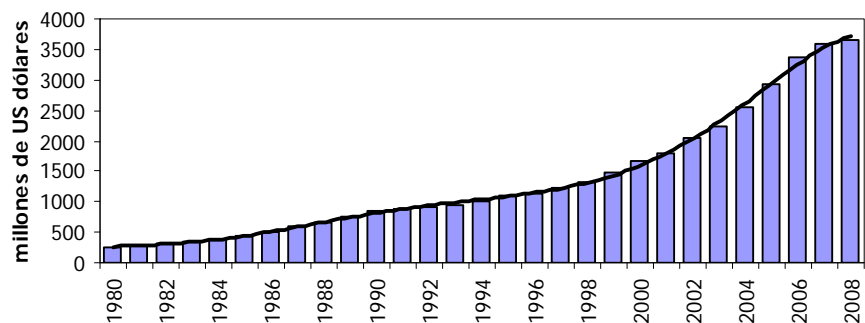
Reserva Federal

Tasa de referencia de los fondos del Sistema de Reserva Federal

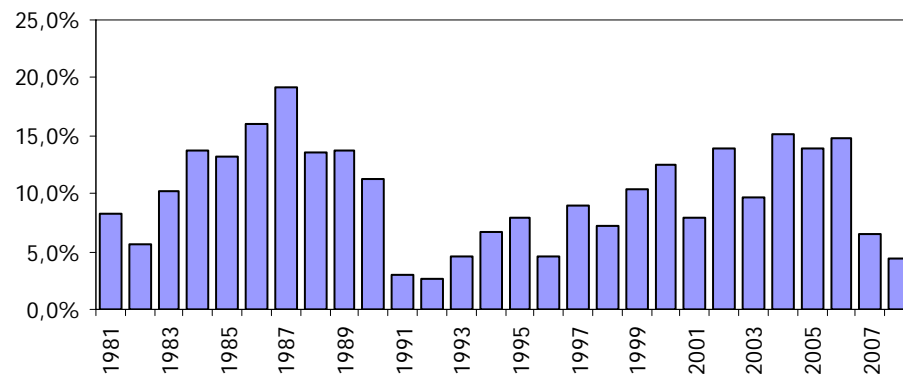


Bancos originadores

Crédito Hipotecario de los Bancos Comerciales
en millones de US dólares



Tasas de variación anual del crédito hipotecario



Bancos de inversión

- Titularizadores de hipotecas
 - Riesgo moral de los bancos originadores
- *Credit Derivative Obligations*
 - Transforman un portafolio de activos (bonos, créditos, CDS, titularizaciones de crédito) en diferentes tramos de inversión (*tranches*), cada uno con diferentes perfiles de riesgo y rendimiento.
- *Credit Derivative Swaps*
 - Póliza de seguro que el tenedor de las hipotecas compra a otra institución financiera para protegerse contra los impagos de dichas hipotecas.
- Modelos de riesgos: incomprensibles
 - Riesgo del emisor.
 - Riesgo de mercado (mark-to-market, el activo subyacente).

- La regulación es necesaria:
 - Información asimétrica
 - Riesgo moral
 - Prestamista de última instancia
 - *Too big to fail*
 - Riesgo sistémico y contagio
 - Confianza en el sistema
 - Calidad de la regulación
 - Confusión con el enfoque: los modelos matemáticos son importantes pero lo es más aún el concepto de autorregulación
 - ***Una buena supervisión no previene contra las crisis; una mala regulación causa las crisis.***

Regulación

- Problema de concepto: en Estados Unidos se aplicará Basilea I.1, no Basilea II.
 - No son los modelos, son los conceptos de riesgos y gobierno corporativo
- Estructura de la regulación en Estados Unidos
 - Solo en Washington D.C., la planilla para regular el mercado financiero supera 12.000 funcionarios.
 - Hay que agregar las planillas regionales y estatales

Regulación

- En 1995 -Administración Clinton- el Gobierno Federal amenazó a los bancos y a las mutuales de ahorro y préstamo con más y más fuertes regulaciones si no concedían crédito a familias e individuos pobres.
- Se obligó a Fannie Mae y Freddie Mac a garantizar esos créditos *subprime*.
- Enron, Sabarnes-Oxley:
 - Más controles
 - Fuga de buenos directores y profesionales

- ¿Qué pasó con los bancos de inversión?
 - El espíritu del New Deal (FDR, 1933) llevó a la prohibición de bancos universales.
 - Se promulgó el Glass-Steagall Act para tal efecto.
 - Se derogó en 1999 y hoy se le achaca a esa derogación el problema regulatorio de los bancos de inversión.
 - Si hubiese estado vigente no se habrían dado las siguientes soluciones de mercado:
 - J.P. Morgan y Bearn Stearns
 - Bank of America y Merryll Lynch
 - Morgan Stanley y Goldman Sachs no se hubieran convertido en bancos comerciales

- ¿Qué pasó con los bancos de inversión?
 - El cambio en la Regla 04 del SEC
 - *“We have a good deal of comfort about the capital cushions at these firms at the moment”* Christopher Cox, SEC Chairman, marzo 11, 2008.
 - Tres días después Bearn Stearns tuvo que fusionarse con JP Morgan Chase
 - Sesión de Abril 28, 2004: se autorizó un mayor nivel de apalancamiento de los bancos de inversión
 - Bearn Stearns, por ejemplo, lo aumentó a US\$33 de deuda por US\$1 de capital.

Calificadoras de riesgos

- Existen con el propósito de disminuir los problemas de agente-principal y para ayudar a los inversionistas con su problema de información asimétrica.
- No valoraron los riesgos de los CDO.
- Un mensaje claro para las calificadoras:
 - Sus calificaciones no deben seguir siendo indicadores rezagados
 - Tienen que ser más oportunas con el análisis y la publicación de resultados
 - Evitar el conflicto de intereses

El Gobierno Federal

- La política de Clinton de crédito barato para individuos y familias pobres.
- La Reserva Federal y la tasa de interés engañosamente baja.
- El enfoque de los reguladores: excesivo e inoperante.
- Fannie Mae y Freddie Mac:
 - Híbrido privado y público
 - Con respaldo explícito del Gobierno
 - Excesivamente reguladas y politizadas

El Gobierno Federal

- El plan de rescate
 - Discurso ambivalente, con poca precisión sobre beneficiarios, saldos por rescatar y tamaño del problema.
 - Incertidumbre sobre la aprobación y los alcances de la propuesta exacerbó la caída en las semanas siguientes.
 - De 3 páginas (plan Paulson) a 101 páginas (versión de la Cámara de Representantes) a 400 páginas (versión del Senado).
 - Se exoneran del impuesto de ventas las flechas que venden los habitantes de reservas indígenas de Wyoming y las medicinas para personas de 90 años o más.
 - El Congreso se reserva la aprobación del uso de US\$350 mil millones; valora una inyección adicional (Pelosi).

El mercado o el Estado

- El mercado:
 - Serie de contratos para ayudar a intercambio entre agentes económicos
 - Individuos responden a incentivos
 - Regla de Mercado: Si tomó una mala decisión, la pérdida es inevitable.
- Fallas de Mercado:
 - Riesgos que no fueron bien calculados, por:
 - Problemas de información asimétrica (no se sabe quien tiene los instrumentos “tóxicos”)
 - Riesgo Moral: Bancos que se atreven a tomar “más riesgo de la cuenta, porque piensan que se pueden salir con la suya”

El Estado

- También es institución, formada por ciudadanos para vivir mejor
- Rol del Estado:
 - Crear Bienes Públicos (que ayuden a todos, no a unos pocos)
 - Corregir fallas del mercado, haciendo que este funcione mejor
- Fallas del Estado
 - Mala Calidad de regulación
 - Insuficiente supervisión prudencial (para corregir problemas de información)
 - Políticas Macro muy laxas
 - Politización de Medidas correctivas

Soluciones

- Primero hay que apagar el incendio
 - Devolver la confianza
 - Reactivar mercado interbancario
 - Reactivar depósitos en bancos
 - Inyectar dinero o capitalizar bancos
 - Capitalización estatal no es nacionalizar, es temporal
 - Reactivar Economía
 - Lograr que bancos vuelvan a prestar
 - Garantías de Crédito

Después de apagar el incendio

- Mejorar la Supervisión
 - Consolidada localmente e internacionalmente
- Desnacionalizar
 - Devolver los bancos al S.Privado
- Reformar Sistema Internacional Financiero
 - Papel desteñido del FMI
 - Sistema alerta temprana y coordinación de política internacional
 - Incluir a países emergentes y organismos regionales

¿Qué pasará en CR?

- Efectos sobre Sector Real
 - Después de crecimiento muy alto en S. Inmobiliario, tenderá a caer (vivienda)
 - Proyectos turísticos suspendidos
- Efectos sobre Mercado Cambiario y Financiero
 - Presión a Tipo de cambio
 - Falta de Liquidez presiona tasas de interés
 - Si hubiera devaluación, presionaría más tasas de interés
- Fragmentación de Liquidez
 - Bancos tienen liquidez de corto plazo, pero no de mediano
 - No están dispuestos a prestar
 - Mercado de Recompras en dólares, refleja falta de liquidez
 - BCCR está agudizando falta de liquidez
- Mantener confianza en Sistema Financiero es Vital

CONCLUSIONES

- Correcto funcionamiento del Sistema Financiero es vital para el crecimiento económico
- Globalización ha llevado a una Interacción de mercados a nivel mundial
 - No se le puede achacar la culpa a la globalización.
 - Sus ventajas siguen siendo muy importantes
- Importancia de un manejo de Política Macro adecuada
 - Multiplicidad de objetivos en banca central es nocivo
 - Estados Unidos ha trasladado su mala política a nuestros países
- El mercado irá haciendo el ajuste
 - Quienes se arriesgaron más, deben perder más

CONCLUSIONES

- Existen fallas de mercado que justifican intervención del Estado
- Existen fallas en como se interviene
 - Importancia de mejorar calidad de regulación
 - Kane: “Buenas Intenciones, Mal no Intencionado”
 - Causas de la crisis son culpa de incentivos que recibieron los legisladores, supervisores, banqueros y consumidores, los llevaron a medir inadecuadamente los riesgos implícitos en el sistema financiero.
- Evitar tomar decisiones “politizadas” o “politiqueras”

GRACIAS

academia
DE CENTROAMERICA

