

ACADEMIA DE CENTROAMÉRICA

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

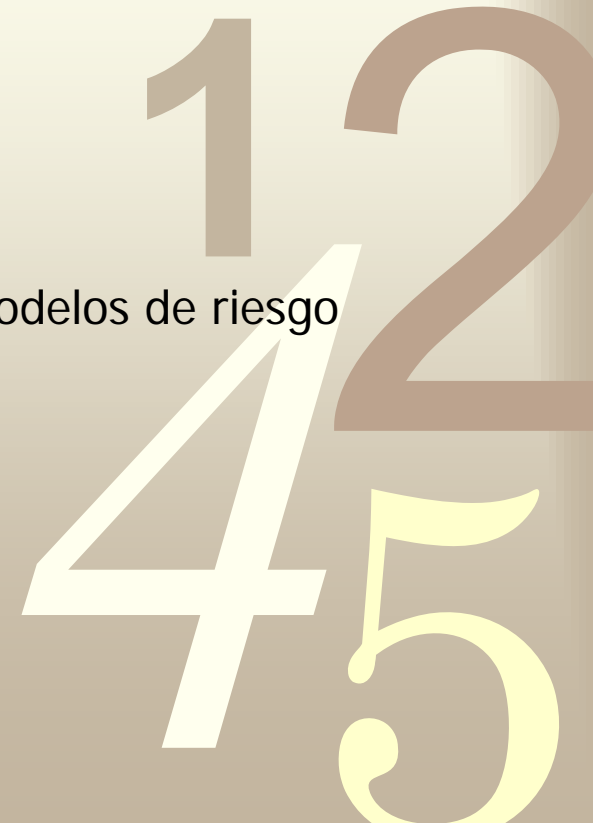
Juan E. Muñoz Giró



0011

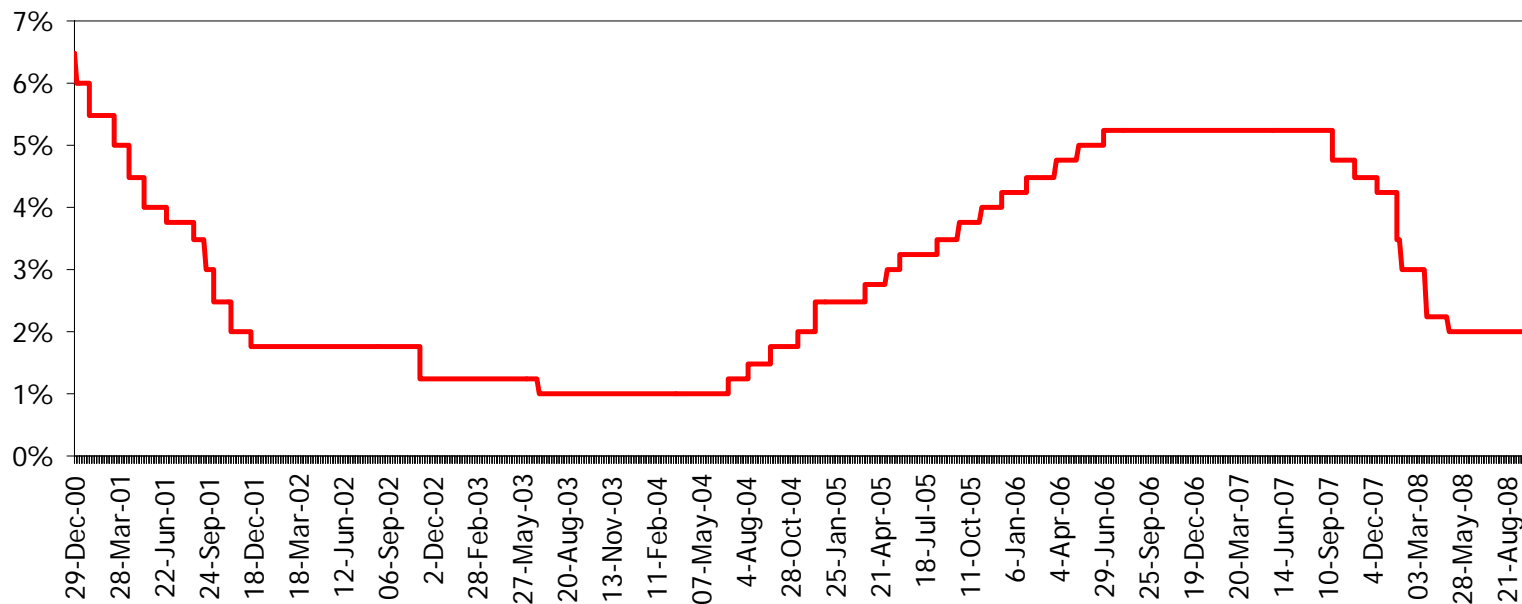
Responsables de la crisis

- 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



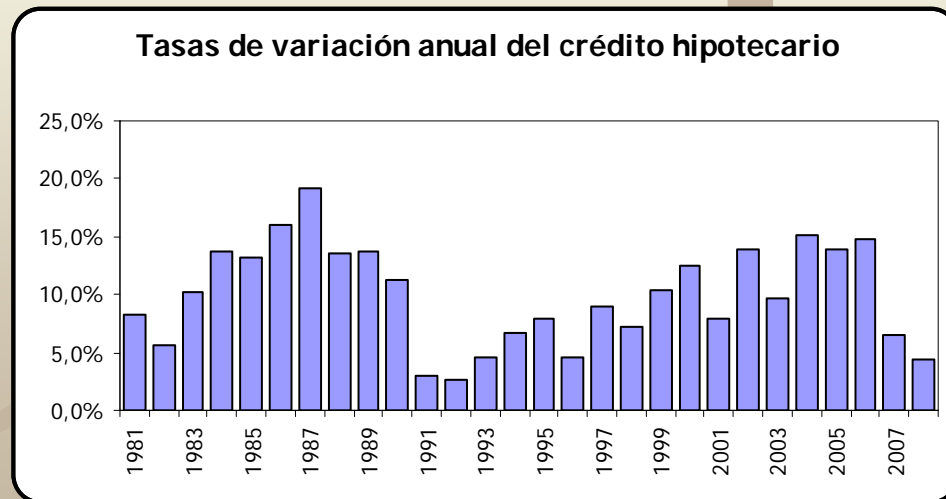
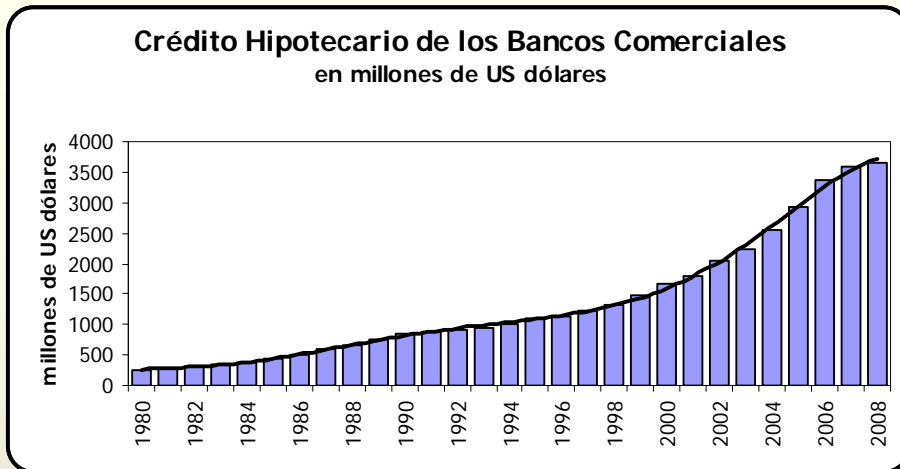
Reserva Federal

Tasa de referencia de los fondos del Sistema de Reserva Federal



Bancos originadores

0011



Bancos de inversión

0011

- 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).

Regulación

- 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

0011

- 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

0011

- 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

Regulación

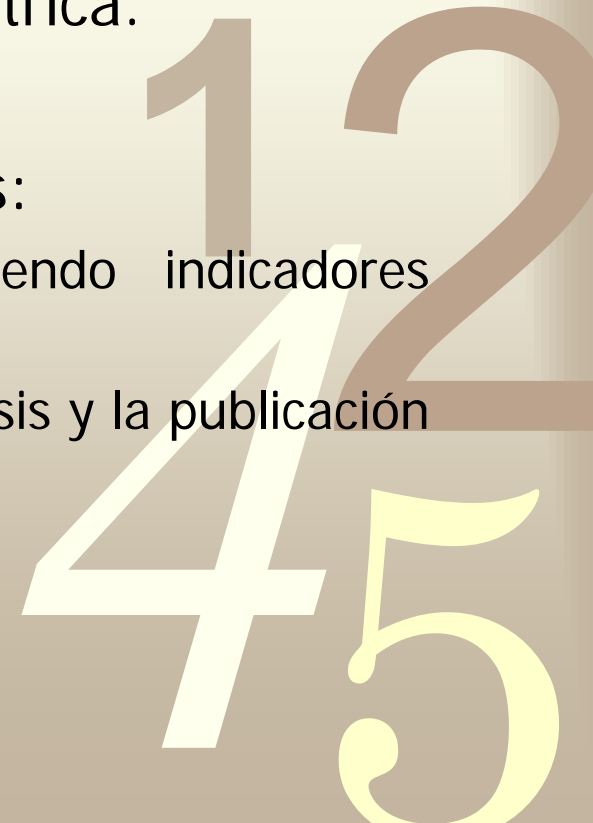
- ¿Qué pasó con los bancos de inversión?
 - El espíritu del New Deal (FDR, 1933) llevó a la prohibición de bancos universales.
 - Se promulgó el Glass-Steagall Act para tal efecto.
 - Se derogó en 1999 y hoy se le achaca a esa derogación el problema regulatorio de los bancos de inversión.
 - Si hubiese 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

Regulación

- ¿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

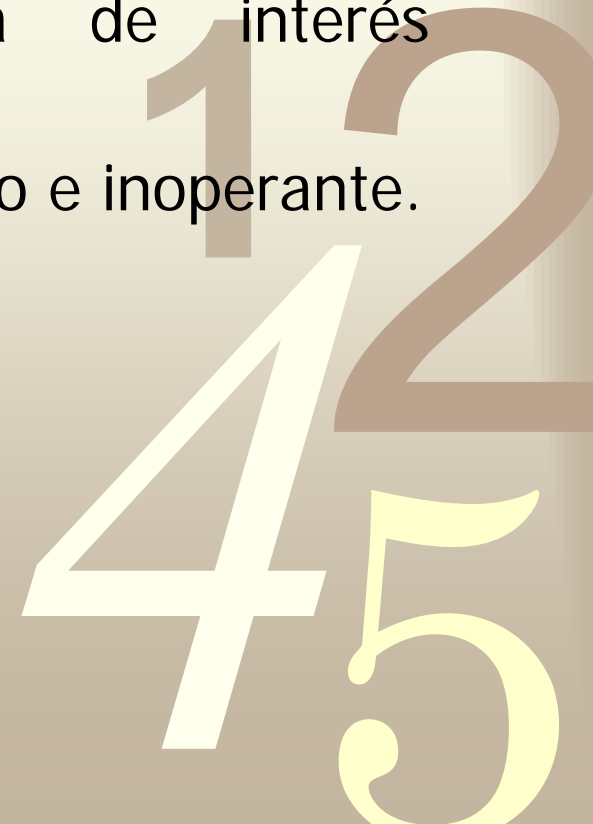


Calificadoras de riesgos

- Julio 2007:
 - *The rating agencies cashed a check every time one of these subprime pools was created and an offering was made [and the agencies] continued to rate these things AAA. [So they are] among the people who aided and abetted this continuing fraud.*
 - Mar Dan, Secretario de Justicia de Ohio
 - Fortune Magazine

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

0011

- 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 y el Estado

- La regla del mercado: si tomó una mala decisión, la pérdida es inevitable.
- La regla del Estado: por el bien social hay que hacer algo:
 - ¿Salvar a los amigos?
 - ¿Demostrar que los políticos hacen algo?
 - ¿Qué es simbólico y qué es efectivo?
 - ¿Adquirir activos *tóxicos* o capitalizar?
 - *"Yes Prime Minister: something must be done. This is something. Therefore we must do it."*

