

Radiografía de la crisis financiera*

Roberto Soto Esquivel

El sistema financiero internacional (SFI) se modificó a partir de la ruptura de Bretton Woods, lo que originó nuevas condiciones de competencia, surgieron nuevos participantes, se crearon novedosos instrumentos financieros, así, los mercados financieros se caracterizaran por su desregulación y liberalización. Lo anterior provocó sucesivas crisis financieras cada vez más profundas. La crisis financiera actual se gestó a partir de la utilización de instrumentos financieros complejos (Instrumentos financieros derivados –IFD-) de alto riesgo. Éstos permitieron la expansión de la liquidez (en la mayoría de los casos virtual), la transferencia del riesgo a su contraparte y la generación de una mayor especulación que provocó

inflación financiera. Creándose escenarios de inestabilidad y burbujas financieras que en un horizonte de tiempo tenían que reventar. El libro de Alicia Girón y Alma Chapoy, analiza precisamente el origen de la crisis actual que tiene una característica muy particular, que inicio en el centro hegemónico -Estados Unidos (US)- que después se propagó al resto de las economías. Esta crisis es diferente porque se negociaron contratos que utilizaban IFD y dado el volumen que se manejaba (al final de 2008, 650 billones de dólares (bdd) aproximadamente) fue un factor fundamental de la inestabilidad y crisis. Las autoras analizan el comportamiento del mercado de hipotecas (subprime) en US, caracterizado por otorgar créditos a tasa de interés muy bajas y por encima del nivel crediticio de los prestatarios, y al incrementarse las tasas, los préstamos se volvieron impagables. Atrás de estos préstamos se manejaron instrumentos financieros complejos y riesgosos;

* *El derrumbe del sistema financiero internacional. Análisis coyuntural.* Girón, Alicia y Alma Chapoy (2009), IIEC-UNAM, 241p. México.

como diversas instituciones financieras y no financieras estaban involucradas provocó la diseminación del riesgo, tanto al interior de US como del resto del mundo.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) reportó que el costo de la crisis ha ascendido a 1.3 bdd, los bancos tan sólo han perdido casi 800 bdd por la baja en sus activos, pero dado el volumen de recursos que se manejan en IFD, los montos que se han otorgado por los Bancos Centrales, la Reserva Federal (Fed) y organismo financieros internacionales, serán insuficientes para tratar de aminorar la crisis. Otra característica muy importante ha sido la falta de transparencia y supervisión, “los acuerdos de Basilea I y II están enfocados en la adecuación del capital, sin atender los problemas de liquidez” (Girón, Chapoy, 2009:25), es decir, ante la evidencia del surgimiento y crecimiento de la burbuja financiera no se actuó en forma oportuna dejando que el problema se

saliera de control, teniendo efectos serios en la economía real a nivel mundial y en el sistema financiero en particular.

Las autoras abordan la crisis a lo largo de cuatro capítulos y uno de consideraciones finales, donde destacan como se gestó, sus efectos, el papel de las autoridades y la supervisión de los mercados. En el primer capítulo hay un análisis detallado de cómo se fue generando la crisis en US a partir de las hipotecas *subprime*, esto es, los préstamos concedidos a personas con malos antecedentes crediticios” (Girón, Chapoy, 2009 :29), que cuando las tasas de interés se incrementaron los créditos no fueron liquidados, lo que altero el balance de los bancos tanto domésticos como extranjeros. Tanto los bancos privados como los semipúblicos entraron al negocio de las *subprime*, donde empaquetaron activos que no tenían en teoría ningún valor y los transformaron en activos con alta calificación (siempre con

el respaldo de agencias como Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings, las cuales otorgaban calificaciones "adecuadas"); es decir, hicieron lo mismo que en otros escenarios de crisis, como con Enron, donde transfirieron el riesgo de impago de una institución a otra. Este capítulo analiza en detalle las operaciones de titulización llevadas a cabo por los inversionistas institucionales (hedge funds entre otros) y bancos comerciales, lo que ocasionó que se realizaran muchas operaciones fuera de balance y en paraíso fiscales a través de empresas para fines específicos, es decir, practicaron lo que se conoce como contabilidad creativa. "En otras palabras, en lugar de quedarse con su cartera de préstamos los bancos la transfirieron a entidades constituidas para este fin los llamados *conduits* (fondos especiales) o *special purpose vehicles* (SPS) los cuales sirvieron como fiduciarios de las corrientes de dinero generadas por los crédi-

tos originales, y emitieron títulos respaldados por la cartera original, los cuales fueron adquiridos por los inversionistas" (Girón, Chapoy, 2009: 34). Como mencionan las autoras atinadamente la crisis estalló cuando el excesivo apalancamiento provocó la incertidumbre de los inversionistas, pues no sólo se desconocía el valor de las hipotecas subprime, sino también de muchos otros activos financieros" (Girón, Chapoy, 2009: 39). Lo anterior provocó insolvencia no solo en los "grandes" bancos (públicos y privados) e inversionistas institucionales en US sino en bancos de grandes centros financieros del mundo como Inglaterra, Francia, Alemania, etc., lo que originó un enorme rescate financiero a estos megaconglomerados financieros por parte de los Bancos Centrales, gobiernos y fondos de riqueza soberanos.

Por esta complejidad y la enorme cantidad de recursos manejados, resultan importan-

tes los efectos de esta crisis, las autoras analizan esta situación. Abordan la evolución en el sector inmobiliario en US, remarcando que después del *boom* que se presentó a principios del siglo XXI, se dio una estrepitosa caída, lo que paralizó sectores como la construcción, lo que hizo que los niveles del PIB se vinieran abajo. El mercado de valores tuvo un efecto colateral inmediato, tanto a nivel doméstico como internacional, que sufría reacciones en forma inmediata a los acontecimientos que se estaban desarrollando en la economía de US. Otros de los efectos que se observaron en este escenario de crisis fue el valor del dólar. La autoras destacan que el dólar por ser la moneda hegemónica, cuanta con ciertos “privilegios”, como es el poder niveles de déficit externos que otras economías no podrían. A pesar de que el dólar comenzó a perder fuerza, éste volvió a fortalecerse y consigo vino una disminución de los precios de las materias primas como fue el petróleo. Dos sectores se

han visto altamente perjudicados por la crisis *subprime*, entre ellos están el de alimentos y energéticos, que si bien es cierto, los precios de estas materias primas se determinan por diversas razones, los mercados financieros, en particular el OTC, son los que determinan en gran medida los precios. Tan solo por citar algunos datos que pueden sostener lo anterior, los contratos sobre *commodities* en el mercado OTC, se negociaron 1.4 bdd en contratos y para 2007, 8.4 bdd, esto coincide, tal como afirman las autoras, en el periodo de mayores alzas en los precios *spot* de los *commodities* a nivel internacional. Lo anterior ha tenido como consecuencia incremento en los niveles de pobreza en los países subdesarrollados como los de América Latina. Pero los efectos de esta crisis se observan no sólo en los países subdesarrollados sino en prácticamente todo el mundo, tenemos el caso de Islandia que se declaró en quiebra, la zona del Euro que ha presentado signos de desaceleración eco-

nómica, al igual que China, Japón, etc. Por lo que los organismos financieros internacionales, como el FMI, han revisado sus pronósticos para 2009 y 2010 a la baja, por el pesimismo e incertidumbre que existe al inicio de una nueva etapa de crecimiento que revierta las condiciones actuales.

Unas de las medidas manejadas ante la crisis, para tratar de suavizar su impacto es la inyección de fuertes cantidades de recursos por parte de los Bancos Centrales, principalmente en US, Inglaterra, Japón, entre otros. En el capítulo tres, se analiza la forma en cómo se dio el rescate en las principales economías, y que efectos tuvo tanto en los niveles de tasas de interés y reactivación del crédito, así como en los instrumentos de política monetaria utilizados para tal motivo. En particular se destacan las medidas implementadas por la Fed, así como

los montos utilizados para el manejo de la crisis.

Las autoras retoman de forma oportuna, en el capítulo cuatro, el papel de las entidades reguladoras en esta crisis, destacan la creación de “una estructura internacional, denominada cámara de compensación” (Girón, Chapoy, 2009: 201), y se cuestiona a los Bancos Centrales sobre su participación o no en supervisión de las entidades financieras, aunque el problema radica en ¿cómo supervisar a entidades autoreguladas?, ¿cómo supervisar operaciones que se realizan en paraísos fiscales, o utilizan la contabilidad creativa para no ser detectados?, es decir, existe una confrontación entre desreguladores y reguladores. Lo que sí es imperativo es disminuir los efectos de la actividad financiera en la economía real, por lo que es necesario replantear el papel de las autoridades reguladoras. Se concluye que la crisis actual ha hecho que se replantee el papel de los gobier-

nos de las economías a nivel mundial, la intervención con enormes cantidades de recursos no ha tenido precedente; por ello se debe evitar una nueva crisis de tal magnitud. Por mencionar un dato: si los instrumentos financieros derivados fueron en gran parte responsables de esta crisis, su monto no ha disminuido en forma significativa, y debemos recordar que este mer-

cado maneja recursos de 650 bdd, es decir 10 veces el producto mundial. Por ello es fundamental replantear el papel tanto de gobiernos, autoridades e instituciones, porque los efectos de esta crisis (desempleo- pobreza, contracción del crédito-inversión) se están sintiendo en forma profunda en las economías, en particular de los países subdesarrollados.