

El auge y caída del MODELO actual de los bancos

MARÍA TERESA GARAYAR*

El costo social de una crisis financiera, en términos de pérdida de bienestar, puede evitarse con un sistema financiero más regulado y cauto.

* Especialista senior en Programación y Seguimiento de Inversiones.

Walter Bagehot en su obra “Lombard Street” (1873), describió el modelo actual de bancos. En esencia, indica que los bancos, en tiempos normales, se endeudan a corto plazo y prestan a largo plazo. Al hacerlo, estas entidades financieras transforman activos de corto plazo en activos de largo plazo, creando con ello crédito y liquidez.

Desde fines del siglo pasado este esquema fue llevado al extremo. La primera señal de problema fue dada por el colapso del ‘hedge fund’ Long Term Capital Management (LTCM)¹ en 1998, que utilizaba modelos diseñados por premiados economistas para arbitrar entre mercados, con un elevado nivel de apalancamiento. Este fondo fue afectado por eventos no considerados en el modelo. En esa ocasión, la Reserva Federal concertó una operación de salvataje con las instituciones afectadas para minimizar las consecuencias negativas.

Sin embargo, el esquema imperante de transformación de plazos siguió profundizándose, como una manera de rentabilizar activos, a lo que probablemente influyó inicialmente la baja tasa de interés².

En los Estados Unidos, esto se produjo a través de la masiva titularización de las hipotecas³, así como de fondos de inversión de todo tipo que seguían este modelo con un ingrediente adicional, un alto nivel de apalancamiento. Este modelo se acentuó en los ‘hedge funds’ (los que no están mayormente regulados), donde invertían sólo personas con elevados ingresos; así como en instituciones bancarias establecidas en las que, en el extremo, los fondos figuraban fuera de balance y sin capital a través de entidades denominadas Special Investment Vehicles (SIV).

Las utilidades de las instituciones que acentuaron este modelo fueron considerables en los últimos años. El sector financiero fue el más rentable en el año 2006, especialmente el relacionado a la titularización de hipotecas. Mientras mayor el apalancamiento y la transformación de plazos a través de la titularización que pretendía distribuir el riesgo, mayor la utilidad.

Sin embargo, luego de las significativas alzas en las tasas de interés, surgieron dificultades en el pago de las hipotecas riesgosas; el precio de las casas ya no siguió subiendo y la calidad de los activos titularizados empeoró rápidamente.

Ante la generación de pérdidas, se deterioró el nivel de liquidez de las instituciones, lo que afectó

a muchos fondos que tuvieron que cerrar, pasando muchas veces las pérdidas a sus clientes, total o parcialmente. Con esta situación disminuyó la confianza en las entidades financieras, generando retiros de fondos, lo que a su vez aquejó nuevamente la liquidez de las empresas afectadas. La necesidad de fondos hizo que aumentara el costo del endeudamiento de corto plazo.

El aumento en los costos afectó a empresas no relacionadas con inversiones en el mercado hipotecario de riesgo de EE.UU., especialmente a las que otorgaban préstamos a largo plazo (hipotecarios) y se financiaban en el corto plazo, por lo que el Reino Unido tuvo que hacerse cargo, reuientemente, de Northern Rock⁴ en febrero 2008⁵.

Adicionalmente, el proceso de deterioro en la calidad de los créditos se tornó un círculo vicioso, ya que la caída en el precio de las casas ante la menor demanda afectó aún a las hipotecas de mayor calidad luego de que la deuda vigente fue superior en términos crecientes al precio del activo que lo respaldaba, las casas⁶.

Ante el proceso de desaceleración económica generado por la caída del sector inmobiliario, otros tipos de préstamos presentaron moras y/o incumplimiento en el pago, perjudicando nuevamente a las instituciones financieras con pérdidas por menor valor de sus activos y retiros de fondos; menores pasivos, afectando la liquidez de las empresas, con lo que aumentaban sus costos de financiamiento, recortando sus márgenes financieros y contables que, a su vez, generaba pérdidas que disminuían el nivel de capitalización de las empresas, afectando su solvencia y sus posibilidades de sobrevivencia económica.

Los bancos más afectados fueron los que mantuvieron una mayor dependencia en el financiamiento de corto plazo y con menor nivel de capitalización. Pero, eventualmente, todo el resto del sistema bancario necesitó refinanciar sus operaciones en un mercado altamente ilíquido, caro y desconfiado. Se llegó al extremo de que los bancos no querían realizar operaciones interbancarias al desconfiar de sus pares. Ningún banco estaba seguro de la magnitud de la pérdida de los otros, ni si los otros bancos serían capaces de refinanciarse, ni a qué costo. Adicionalmente, la incertidumbre se ampliaba, pues ni ellos mismos estaban seguros de ser capaces de refinanciarse en el

¹ Este *hedge fund* fue fundado en 1994 y presentó retornos de hasta 40 por ciento después de cargos en sus primeros años. Con un capital de US\$ 2,3 mil millones previo al colapso, se apalancó hasta US\$ 125 mil millones. En 1998, perdió US\$ 4,6 mil millones en menos de cuatro meses luego de la crisis financiera Rusa exacerbada por la crisis financiera asiática, y recibió fondos de rescate de 14 empresas financieras por US\$ 3,5 mil millones.

² Luego del estallido de la burbuja de acciones tecnológicas, la Reserva Federal bajó gradualmente la tasa de interés hasta llegar a 1 por ciento el 25 de junio del 2003, la que se elevó gradualmente desde el 30 de junio 2004 hasta llegar a 5,25 por ciento el 29 de junio del 2006.

³ Dejaremos de lado las consideraciones de la baja calidad del proceso de otorgamiento de estos créditos a personas con pobres historias crediticias y dudosa capacidad de pago.

⁴ Banco hipotecario del Reino Unido que inicialmente fue una mutual (Building Society). Presentó problemas desde setiembre 2007 y no se logró su venta, por lo que fue nacionalizado.

⁵ Cabe indicar que, a pesar de los cuantiosos retiros, no se produjo una corrida bancaria por el apoyo de los gobiernos. Si bien los bancos centrales trataron inicialmente de apoyar a los bancos, el estado de insolvencia de los bancos requirió que los gobiernos salieran a respaldar a sus sistemas bancarios.

⁶ El precio de las casas en EEUU ha caído en 18,0 por ciento en promedio respecto al año anterior según el índice S&P Case Schiller para 20 ciudades, esperándose caídas adicionales.



CITIGROUP. Ha sido una de las instituciones financieras más golpeadas por los mercados.

corto plazo. Por lo tanto, las instituciones financieras optaron por el acaparamiento de la liquidez que proporcionaban los bancos centrales de las principales economías y, como alternativa de colocación de fondos, se vieron favorecidos los 'Treasuries', en especial los de corto plazo, por lo que los de un mes registraron una tasa de rendimiento negativa en términos reales y casi cero en términos nominales. Asimismo, los depósitos en el Banco Central Europeo (BCE) llegaron a niveles récord⁷.

El nivel de apalancamiento disminuyó ante los retiros de parte de los clientes, el menor valor de los activos y la mayor necesidad de liquidez. Cada banco optó por disminuir sus nuevas colocaciones y mantener un alto nivel de efectivo. Ante la falta de confianza se impidió el proceso de transformación de los bancos y surgió la escasez de créditos y de liquidez.

ENTONCES, ¿HACIA DÓNDE VAMOS AHORA?

Para resolver el problema de liquidez que ha surgido actualmente, tendríamos que tener un sistema bancario calzado en los plazos. Esto es, un banco que presta para hipotecas de largo plazo debería financiarse emitiendo bonos de largo plazo; los que operan en el corto plazo, podrían emitir instrumentos financieros de mediano y corto plazo. El diferencial de tasas de interés, además de un adecuado nivel de rentabilidad, debería de cubrir la tasa de mala cartera esperada. Adicionalmente, para prevenir el deterioro de la garantía que respalda el crédito, sería aconsejable enfatizar el requisito de cuota inicial mínima para cubrir el caso en que el colateral pierda valor.

Por otro lado, sería recomendable que los bancos alcanzaran un alto grado de diversificación por sectores. Así, si un sector cae, pueden respaldarse en los otros sectores.

Sin embargo, ningún banco estaría completamente cubierto de la posibilidad de que un menor nivel de actividad económica afecte a todos sus prestatarios y/o de la posibilidad de que disminuya el nivel y la calidad de las garantías implícitas o explícitas.

En este contexto, los bancos deben mantener un nivel de capital adecuado para hacer frente a los ciclos económicos de diversa intensidad, sin operaciones fuera de balance, en tanto que un fondo de seguro de depósitos y/o de bonos garantice a los que financien a los bancos, típicamente fondos de pensiones en el largo plazo, mientras que en los otros plazos, pueden ser agentes económicos con distinto horizonte de inversión.

Si bien las utilidades obtenidas por el modelo vigente fueron considerables, las pérdidas producidas⁸ desde entonces han superado con creces las utilidades previas, generando adicionalmente una significativa contracción del nivel de actividad económica.

El establecimiento de las medidas propuestas no evita que los bancos enfrenten problemas en un entorno difícil. Lamentablemente, garantiza una elevación del costo del crédito para los usuarios y limita su acceso. Sin embargo, un entorno financiero más estable contribuiría a un mayor nivel de bienestar general respecto a la ocurrencia de una crisis alternativa. ■

⁷ Entre octubre y noviembre 2008 se rompieron récord sucesivos. El 4 de noviembre los depósitos en el BCE fueron de EUR 280 mil millones, para el 9 de enero de 2009 llegaron a EUR 315 mil millones según el boletín de enero del BCE. Con anterioridad, los bancos no depositaban en el BCE por que la tasa era onerosa respecto a lo pagado por el mercado. Así, a principios de octubre, la tasa de depósitos fue de 3,25 por ciento y la de préstamos 5,25 por ciento, la tasa de depósitos se ha reducido progresivamente hasta 1 por ciento a partir del 21 de enero, en tanto, la de préstamos ha bajado hasta 3 por ciento a partir del 10 de diciembre. Lo mismo sucedió en Inglaterra, en el Banco de Inglaterra no se registraron depósitos desde 2007 hasta el 22 de setiembre de 2008 debido a que pagaba 100pb menos que la tasa bancaria que en ese momento fue de 4 por ciento.

⁸ Roubini ha estimado recientemente un total de pérdidas de US\$ 3,6 millones de millones, que deja al sistema bancario mundial bastante descapitalizado, sino insolvente.

http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/255236/total_36t_projected_loans_and_securities_losses_18t_of_which_at_us_banksbrokers_the_specter_of_tecnical_insolvency