

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Febrero 4 de 2009

Sobre crisis financieras, fallas regulatorias y estafas

La fórmula del momento para describir a los mercados financieros de Estados Unidos es simple: codicia + fallas regulatorias = grandes crisis. La búsqueda del máximo beneficio con el mínimo sacrificio ha derivado en pésimas asignaciones de recursos de terceros y en múltiples estafas. Lo peligroso de todo esto es su contagio sobre el mercado financiero internacional, el deterioro de la confianza del público y la eventual nacionalización de parte del sistema. Algo de esto ya ha ocurrido en Gran Bretaña, con la oficialización del Royal Bank of Scotland, y se especula que algo similar sucedería en Estados Unidos más allá de lo acontecido con sus titularizadoras hipotecarias.

A nivel internacional, se destacan tres casos de inestabilidad financiera en los que sobresale el daño económico y social. El primero es muy conocido, pero su incidencia económica ha sido ignorada por décadas: el sistema de pensiones de prima media (PAYGO), que promete pensiones de vejez suponiendo que las nuevas generaciones aportarán lo necesario para mantenerlas durante el resto de sus vidas. El PAYGO es en realidad un sistema de doble pirámide: una pirámide pensional montada sobre una pirámide poblacional. Ambas cambian con el tiempo: la primera es alterada por la poca voluntad de las nuevas generaciones de participar en ella; y, la segunda, se ve rápidamente transformada por la demografía.

La pirámide pensional funciona cuando la relación Aportantes/Pensionados se ubica por encima del rango 8/1. Sin embargo, los países afectados por transiciones demográficas han visto caer esta relación por debajo del rango 4/1, tornando al sistema insostenible en Japón, Italia y España, entre otros. En estos países se ha echado mano del presupuesto, drenando 5-10% del PIB por año.

Una segunda fuente de inestabilidad financiera proviene de la ausencia de regulación y supervisión apropiada. Cabe señalar tres ejemplos recientes: a) los derivados de crédito; b) el excesivo apalancamiento financiero; y c) las titularización de hipotecas *subprime*. La combinación fatal de todos ellos generó los "activos tóxicos" de los que intentan deshacerse las entidades financieras de los Estados Unidos, con un costo bruto cercano a 8-10% del PIB (ver gráfico adjunto).

Una tercera fuente de perturbación financiera surge de los fraudes financieros, como la súper pirámide gestada por Bernie Madoff, que asciende a US\$50.000 millones. Usufructuando los mandatos de su

Continúa

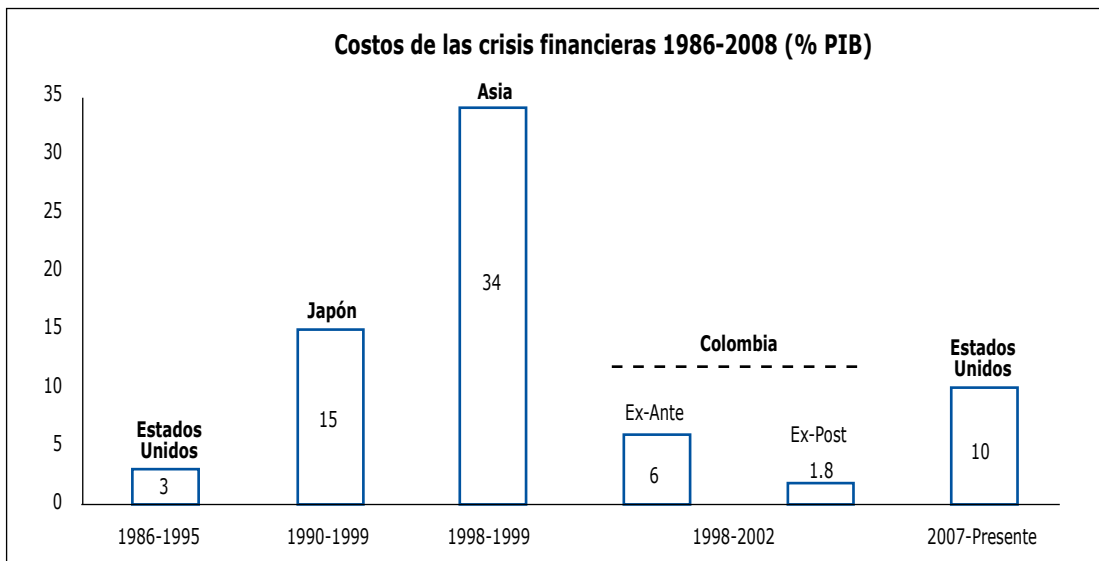
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro González

clientela y a través de reportes falsos, Madoff logró engañar a jeques petroleros, bancos europeos, fondos de cobertura, universidades y hasta organizaciones caritativas. Ahora se sabe que esas operaciones fueron oportunamente denunciadas ante las autoridades de control en Estados Unidos, pero su respuesta fue que “carecían de pruebas para actuar.”

¿Nos suena esto familiar? A nivel local tuvimos una crisis financiera en 1982-1984 que le costó al país cerca del 6% del PIB. Por otro lado, la burbuja hipotecaria, originada en 1993-1997, le supondría al país una cifra similar. No obstante, gracias al ágil manejo de Fogafin durante 1998-2002, su costo neto se redujo a 1.8% del PIB. El país aprendió entonces los peligros de las cuotas hipotecarias “súper mínimas” y de los apalancamientos superiores al 70% del valor del inmueble. La misma lección que deberá extraer pronto Estados Unidos respecto a las hipotecas “Alt-A”, “sub-prime” o los “resets”.

Pero en Colombia no todas las lecciones están aprendidas. En verdad, no hay ley que valga contra la codicia y la ignorancia. Los esquemas piramidales de 2007-2008 generaron un caos social, especialmente en el sur, donde se mezclaron con dineros ilícitos. Su dimensión aún no se conoce, pero se estima que los afectados podrían bordear los 2 millones de personas, comprometiendo un valor cercano al 0.5% del PIB. Se requirió decretar la Conmoción Interior para dictar nuevas regulaciones que frenaran las estafas a través de las tarjetas prepago. Este mecanismo se convirtió en un ingenioso esguince a la ley, que prohíbe taxativamente la captación habitual de dinero del público cuando no lo hacen entidades constituidas para ello.

Es claro que en todos estos casos hubo fallas mayúsculas: unas veces de los planificadores, otras de las calificadoras de riesgos, de los auditores, de los supervisores gubernamentales, etc. Ahora el Grupo de los 20 (G-20) lidera la tarea de crear (nuevamente) una “Arquitectura Financiera Internacional” que evite crisis sistémicas como la que presenciamos a lo largo de estos años. No será tarea fácil.



Fuente: FMI y Clavijo (2001).