

Los riesgos de una posible crisis financiera mundial

15 de febrero de 2022

Hace unos días The Economist publicó un interesante artículo que describe los riesgos de crisis financiera a los cuales se encuentran inmersos bancos, fondos de inversión, inversionistas institucionales y hogares tenedores de activos, entre otros agentes económicos que integran los mercados financieros en EEUU. Ello a propósito del notable desplome que sufrió Wall Street el presente mes, una caída de tal magnitud que no ocurría desde la crisis financiera pasada, en 2009.

Si bien el popular medio británico no presenta un escenario tan dramático de posible crisis global debido a la evolución que ha tenido el sector financiero respecto al 2008-2009, como su creciente desconcentración de los grandes bancos de inversión - ahora hay una importante presencia de inversores minoristas - sí destaca que el contexto de altos valores históricos de los activos, con políticas monetarias cada más restrictivas por parte de los bancos centrales para combatir la inflación, podría generar turbulencias y crisis de liquidez en caso hayan caídas en los precios de las acciones.



Al respecto, debemos destacar que en el Perú contamos con un banco central virtuoso que siempre está haciendo seguimiento a las fluctuaciones financieras mundiales y al comportamiento de las economías más importantes del mundo y de la región, que - aunado a que cuenta con reservas internacionales nada despreciables - lo posicionan en un excelente lugar para acometer política monetaria expansiva en caso de crisis internacionales que puedan afectar a nuestro país desde el lado financiero. Así lo demostró en el 2020 con el programa Reactiva, el cual, permitió la supervivencia del tejido productivo constituido por miles de empresas de todo tamaño, que, sin dicho salvavidas crediticio, hubieran dejado de existir.

Asimismo, por el lado fiscal, la reciente designación de Oscar Graham como ministro de Economía auguraría también una respuesta oportuna ante una posible crisis financiera mundial; sin embargo, dicha cartera ministerial lamentablemente se encuentra maniatada por los desmadres del presidente y su Premier, los cuales insisten cada cierto tiempo en la refundación del país mediante la convocatoria de una Asamblea Constituyente fuera de los cauces legales. Esperamos que las reflexiones producidas por la prensa internacional como la de The Economist los haga entrar en razón y descarten dicha propuesta de una vez por todas. [Lampadia](#)

La próxima crisis

¿Qué pasaría si los mercados financieros colapsaran?

Busque una guía en la historia, pero sepa que la próxima vez será diferente



The Economist

12 de febrero de 2022

Traducida y comentada por Lampadia

«Para los historiadores cada evento es único», escribió Charles Kindleberger en su estudio sobre las crisis financieras. Pero mientras que “la historia es particular; la economía es general”, implica buscar patrones que indiquen si un ciclo está cambiando. Hoy, el sistema financiero de EEUU no se parece en nada a lo que era antes de las crisis de 2001 y 2008, pero últimamente ha habido algunos signos familiares de espuma y miedo en Wall Street: días de negociación salvaje sin noticias reales, cambios repentinos de precios y una sensación de malestar entre muchos inversores que han tomado una sobredosis de tecno-optimismo. Habiéndose disparado en 2021, las acciones de Wall Street tuvieron su peor enero desde 2009, cayendo un 5,3%. Los precios de los activos favorecidos por los inversores minoristas, como las acciones tecnológicas, las criptomonedas y las acciones de los fabricantes de automóviles eléctricos, se han desplomado. El estado de ánimo que alguna vez fue vertiginoso en *r/WallStreetBets*, un foro para comerciantes digitales diarios, ahora es triste.

Es tentador pensar que la venta masiva de enero fue exactamente lo que se necesitaba, purgando el mercado de valores de sus excesos especulativos. Pero el nuevo sistema financiero de EEUU todavía está cargado de riesgos. Los precios de los activos son altos: la última vez que las acciones fueron tan caras en relación con las ganancias a largo plazo fue antes de las caídas de 1929 y 2001, y el rendimiento adicional por poseer bonos de riesgo está cerca de su nivel más bajo en un cuarto de siglo. Muchas carteras se han cargado con activos de «larga duración» que generan ganancias solo en un futuro lejano. Y los bancos centrales están elevando las tasas de interés para controlar la inflación. Se espera que la Reserva Federal de EEUU haga aumentos de cinco cuartos de punto este año. Los rendimientos del Bund alemán a dos años subieron 0,33 puntos la semana pasada, su mayor salto desde 2008.

La combinación de valoraciones altísimas y tasas de interés en aumento podría generar fácilmente grandes pérdidas, ya que la tasa utilizada para descontar los ingresos futuros aumenta. Si se materializan grandes pérdidas, la cuestión importante para los inversores, los banqueros centrales y la economía mundial es si el sistema financiero las absorberá o las ampliará de manera segura. La respuesta no es obvia, ya que ese sistema ha sido transformado en los últimos 15 años por las fuerzas gemelas de la regulación y la innovación tecnológica.

Las nuevas reglas de capital han empujado a muchos bancos a tomar riesgos. La digitalización le ha dado a las computadoras más poder de decisión, ha creado nuevas plataformas para poseer activos y ha reducido el costo del comercio casi a cero. El resultado es un sistema de mercado de alta frecuencia con un nuevo elenco de jugadores. El comercio de acciones ya no está dominado por los fondos de pensiones, sino por los fondos cotizados en bolsa (ETF) automatizados y enjambres de inversores minoristas que utilizan nuevas aplicaciones ingeniosas. Los prestatarios pueden aprovechar los fondos de deuda, así como los bancos. El crédito fluye a través de las fronteras gracias a administradores de activos como BlackRock, que compran bonos extranjeros, no solo a prestamistas globales como Citigroup. Los mercados operan a una velocidad vertiginosa: el volumen de acciones negociadas en EEUU es 3,8 veces mayor que hace una década.

Muchos de estos cambios han sido para mejor. Han hecho que sea más barato y más fácil para todo tipo de inversores negociar con una gama más amplia de activos. El crack del 2008-09 mostró lo peligroso que era tener bancos que aceptaban depósitos del público expuestos a pérdidas catastróficas, lo que obligó a los gobiernos a rescatarlos. Hoy en día, los bancos son menos centrales para el sistema financiero, están mejor capitalizados y tienen menos activos de alto riesgo. Los fondos respaldados por accionistas o ahorradores a largo plazo que, en el papel, están mejor equipados para absorber pérdidas, toman más riesgos.

Sin embargo, la reinención de las finanzas no ha eliminado la arrogancia. Destacan dos peligros. Primero, algo de apalancamiento está oculto en los bancos en la sombra y los fondos de inversión. Por ejemplo, los préstamos totales y los pasivos similares a depósitos de los fondos de cobertura, los fideicomisos inmobiliarios y los fondos del mercado monetario han aumentado al 43 % del PBI, desde el 32 % de hace una década. Las empresas pueden acumular enormes deudas sin que nadie se dé cuenta. Archegos, una oscura oficina de inversión familiar, incumplió el año pasado, imponiendo US\$ 10,000 millones en pérdidas a sus prestamistas. Si los precios de los activos caen, podrían seguir otras explosiones, lo que aceleraría la corrección.

El segundo peligro es que, aunque el nuevo sistema está más descentralizado, todavía depende de que las transacciones se canalicen a través de unos pocos nodos que podrían verse abrumados por la volatilidad. Los ETF, con US\$ 10 trillones en activos, dependen de unas pocas empresas pequeñas de creación de mercado para garantizar que el precio de los fondos siga con precisión los activos subyacentes que poseen. Trillones de dólares de contratos de derivados se enrutan a través de cinco cámaras de compensación estadounidenses. Muchas transacciones son ejecutadas por una nueva generación de intermediarios, como Citadel Securities. El mercado del Tesoro ahora depende de firmas comerciales automatizadas de alta frecuencia para funcionar.

Todas estas empresas o instituciones tienen colchones de seguridad y la mayoría puede exigir más garantías o «margen» para protegerse de las pérdidas de sus usuarios. Sin embargo, la experiencia reciente sugiere motivos de preocupación. En enero de 2021, el comercio frenético en una sola acción, GameStop, condujo al caos, lo que provocó grandes llamadas de margen del sistema de liquidación, que una nueva generación de firmas de corretaje basadas en aplicaciones, incluida Robinhood, tuvo problemas para pagar. Mientras tanto, el Tesoro y los mercados monetarios se paralizaron en 2014, 2019 y 2020. El sistema financiero basado en el mercado es hiperactivo la mayor parte del tiempo; en tiempos de estrés, áreas enteras de actividad comercial pueden secarse. Eso puede alimentar el pánico.

Los ciudadanos comunes pueden pensar que no importa mucho si un grupo de comerciantes diarios y administradores de fondos se queman. Pero tal incendio podría dañar el resto de la economía. El 53% de los hogares estadounidenses poseen acciones (frente al 37% en 1992) y hay más de 100 millones de cuentas de corretaje en línea. Si los mercados crediticios se estancan, los hogares y las empresas tendrán dificultades para obtener préstamos. Es por eso que, al comienzo de la pandemia, la FED actuó como un «creador de mercado de último recurso», prometiendo hasta US\$ 3 trillones para respaldar una variedad de mercados de deuda y respaldar a los distribuidores y algunos fondos mutuos.

Márgenes finos

¿Ese rescate fue un evento excepcional causado por una sola vez o una señal de lo que vendrá? Desde 2008-09, los bancos centrales y los reguladores han tenido dos objetivos tácitos: normalizar las tasas de interés y dejar de usar dinero público para respaldar la toma de riesgos privados. Parece que esos objetivos están en tensión: la FED debe subir tipos, pero eso podría desencadenar inestabilidad. El sistema financiero está en mejor forma que en 2008, cuando los jugadores imprudentes de Bear Stearns y Lehman Brothers paralizaron el mundo. Sin embargo, no se equivoque: se enfrenta a una dura prueba.