

**UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE
ADMINISTRACIÓN.**

**“Estrategias de respuesta al riesgo en
Instituciones Financieras ante una crisis
internacional: caso de estudio Septiembre
2008”**

**Trabajo monográfico para la obtención del título de
Contador Público - Plan 90.**

**Cátedra de Control Interno y Organización de Sistemas
Contables.**

• Integrantes:

Sandra Cerviño

Carina Liguori

Rafael Malacrida

• Tutor: Cr. Marcelo Jorge

• Coordinador: Cr. Luis Sauleda

Mayo 2010

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Abstract:

El objetivo de este trabajo de investigación monográfica es analizar las “*Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008*”.

En el trabajo, se expone un panorama del proceso de la administración del riesgo en una empresa como lo establece uno de los estándares de mayor aceptación y difusión en el mundo sobre este tema, como lo es el ERM (Enterprise Risk Management). También se muestran los distintos tipos de riesgos a los cuales se encuentran expuestas las Instituciones Financieras.

A través de este marco teórico estudiamos las situaciones que en un contexto histórico especial, afrontaron dos Instituciones Financieras como lo son Bank of America y Lehman Brothers, analizando las políticas instrumentadas en el marco de una administración del riesgo que llevó a la supervivencia o al fracaso de dichas instituciones.

Complementariamente, se comentan las principales medidas que adoptaron los gobiernos y organismos internacionales ante esta crisis.

El trabajo incluye además el resultado de una entrevista realizada al Licenciado en Administración Diego Iturburu, realizada con el fin de incorporar la opinión de un experto en el análisis del tema.

El enfoque dado al trabajo monográfico es entonces teórico-práctico.

Agradecimientos:

Durante estos meses de labor hemos recibido valiosos aportes de diferentes personas en distintos ámbitos, por este motivo queremos dejar constancia de nuestro sincero agradecimiento a quienes contribuyeron a que este trabajo de investigación monográfico haya sido posible.

Queremos agradecer al Cr. Luis Sauleda, quien fue nuestro primer contacto y nos orientó sobre los temas a tratar, y nuestro especial agradecimiento a nuestro tutor el Cr. Marcelo Jorge por toda la dedicación y el apoyo que nos brindó.

Además queremos agradecer al Lic en Admin. Diego Iturburu, quien durante nuestro trabajo entrevistamos y nos transmitió valiosa información, que sin ella no hubiera sido posible la realización de este trabajo.

Por último, una mención especial a nuestras familias por el apoyo incondicional y sostenido que nos han dado durante todo este tiempo.

ÍNDICE:

INTRODUCCIÓN:	6
CAPÍTULO 1: ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO: ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM)	8
Importancia de ERM:	8
Beneficios de ERM:.....	9
Definición de ERM.....	10
Eficacia en la ERM:	16
Roles y responsabilidades.....	17
Uso del ERM:	19
CAPÍTULO 2: RIESGOS FINANCIEROS EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	21
Presentación general de los riesgos:	21
Clasificación de riesgos financieros:.....	24
A) Riesgos de balance:.....	25
B) Riesgo regulatorio:.....	31
C) Riesgo de capitalización:.....	32
D) Riesgos de prestación de servicios:	34
E) Riesgos de actividades fuera de balance:.....	35
F) Riesgo de los productos derivados:	37
G) Riesgo país:	37
H) Riesgo de involucramiento en operaciones de lavado de activos:	38
CAPÍTULO 3: CONTEXTO MUNDIAL ANTES DE LA CRISIS DE SEPTIEMBRE 2008	39
Situación anterior a la crisis.....	39
Contexto económico previo a la crisis (2000-2006).	44
Causa de la crisis financiera.	49
Aspectos a considerar para las soluciones de largo plazo.	57

**Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante
una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.**

CAPÍTULO 4: CASOS DE ESTUDIO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS. .. 61

Introducción:	61
A) Bank Of America.	62
Información por Segmentos del Grupo Financiero Bank of America, S.A. de C.V.....	63
Caso México.....	63
Administración del Riesgo para Bank Of America.....	65
Riesgo de Mercado.....	65
Riesgo de Liquidez.....	66
Riesgo de Crédito.....	67
Riesgos Operativo, Tecnológico y Legal.....	68
B) Lehman Brothers:	71
Análisis del Value at Risk (VAR) de Lehman Brothers.....	74
Riesgo de liquidez (insolvencia bancaria).....	77
Iniciativa Estratégica de Lehman Brothers ante la llegada de Setiembre 2008.....	78
Rentabilidad de la empresa y de Capital.....	79
Las consecuencias de la quiebra de Lehman Brothers.....	80

**CAPÍTULO 5: MEDIDAS ADOPTADAS POR LOS GOBIERNOS FRENTE A
LA CRISIS Y ORGANISMOS INTERNACIONALES. 83**

Medidas adoptadas por los Gobiernos:	83
La estabilización de los mercados financieros.....	83
I) Los Planes del Gobierno Norteamericano (Plan A).....	84
A) Administración de George Walker Bush.	84
B) Administración de Barack Hussein Obama.....	85
II) Un Plan alternativo (Plan B): La renegociación privada (en base a la propuesta de Luigi Zingales).....	86
A) Frenar la caída en el precio de las propiedades.....	86
B) Capitalización adecuada en los bancos.	87
Medidas Adoptadas por organismos internacionales (FMI, G20 y BM):.....	91
A) El FMI recomienda adoptar medidas adicionales para atacar la crisis mundial.....	91
B) Líderes Del G-20 acuerdan medidas para superar la crisis.....	93
C) Banco Mundial medidas adoptadas:	96
Política monetaria y financiera:	97
Política fiscal.....	97
Políticas sectoriales.....	97
Política laboral y social.....	97

CAPÍTULO 6: ENTREVISTA DE DIEGO ITURBURU: 99

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Introducción.....	99
Generación de la crisis Septiembre 2008.....	100
Acontecimientos decisivos surgidos en la crisis.	101
Medidas adoptadas por el gobierno de EEUU.....	104
Responsabilidades en esta crisis.	105
CAPÍTULO 7: REFLEXIONES FINALES.	108
GLOSARIO GENERAL:.....	116
ANEXOS:	120
BIBLIOGRAFÍA.	123
PÁGINAS WEB.....	123

Introducción:

Nuestro trabajo pretende desarrollar como las Instituciones Financieras (en adelante IF) administran los riesgos cuando ocurre un acontecimiento no previsto e inesperado como lo es una crisis financiera de carácter global (caso a estudio la crisis financiera de Septiembre del 2008).

Como guía de acción para realizar este trabajo, nos enfocamos a responder a las siguientes preguntas:

- ¿Cómo influyó la administración del riesgo en el surgimiento de esta crisis internacional?
- ¿Qué se puede hacer para mejorar la gestión del riesgo en caso de estabilidad financiera?

En base a lo expuesto, dicho trabajo lo estructuramos de la siguiente manera:

En primer lugar nos planteamos exponer los principales aspectos que plantea uno de los estándares de mayor reconocimiento como lo es el ERM en relación a, como se desarrollan los procesos, y como se administran (Capítulo 1).

También establecimos una clasificación de los riesgos a los cuales se expone típicamente una Institución Financiera (Capítulo 2).

Indagamos sobre los orígenes de la crisis a estudiar, explicando los acontecimientos anteriores y las causas que desencadenaron la crisis (Capítulo 3).

Ejecutamos un estudio más exhaustivo con relación a dos instituciones en particular como son Bank Of America y Lehman Brothers, en cuanto a su situación anterior y su presencia en el mercado. Estudiamos también su administración del riesgo y como cada una de ellas enfrentó dicha crisis (Capítulo 4).

Manejamos las distintas medidas tomadas por el presidente de Estados Unidos, tanto de George Bush como de Barack Obama, ya que el período de crisis abarcó los dos gobiernos. También hacemos un sucinto estudio acerca de medidas adoptadas por organismos internacionales como: Fondo Monetario Internacional, Cumbre del Grupo de los 20 y Banco Mundial (Capítulo 5).

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Realizamos un pormenorizado estudio de campo, a través de una entrevista al autor del libro “El colapso de Wall Street”, Lic. en Administración Diego Iturburu. En este capítulo se analiza detalladamente todos los comentarios y percepciones respecto a la crisis, así como las reflexiones realizadas por el autor (Capítulo 6).

En el último capítulo reflexionamos sobre el objetivo del trabajo, la administración del riesgo en las Instituciones Financieras y sus consecuencias frente a la crisis, basándonos en particular en lo acontecido en los dos casos de estudio descriptos en el capítulo cuatro.

Capítulo 1: Administración del riesgo: Enterprise Risk Management (ERM).

En este trabajo se asumirá como marco para la realización del análisis, lo preceptuado por uno de los estándares de mayor aceptación y difusión en el mundo como lo es el ERM, por lo que se expondrán los principales conceptos incluidos en ese marco de referencia, haciendo especial énfasis en aquellos que se verán reflejados en las empresas analizadas como caso de estudio.

Los administradores de algunas compañías y de otras entidades han desarrollado procesos para identificar y administrar el riesgo a través de la empresa y muchos otros han empezado a desarrollarlo o están considerando hacerlo.

Reconociendo la necesidad de una orientación definitiva de ERM, el Comité de Organizaciones Auspiciantes de la Comisión Treadway (COSO) dio inicio a un proyecto para desarrollar una estructura conceptualmente profunda que proveyera principios integrados, terminología común y orientación para la implantación práctica que permitan dar soporte a los programas de las entidades tendientes a desarrollar o hacer comparación (benchmark) de sus procesos de ERM.

Importancia de ERM:

La premisa subyacente de la ERM es que toda entidad, tenga o no fines de lucro o sea una entidad gubernamental, existe para proveer valor a sus “grupos de interés” (stakeholders). Toda entidad enfrenta la incertidumbre y el desafío para la gerencia es determinar cuanta incertidumbre la entidad está dispuesta a aceptar en su esfuerzo por aumentar el valor para sus “grupos de interés”. La incertidumbre presenta tanto riesgos como oportunidades, y puede generar tanto deterioro como crecimiento del valor. La ERM provee un marco para que la gerencia pueda manejar eficazmente la incertidumbre y los riesgos y oportunidades asociados, y así aumentar su capacidad de generar valor.

Las empresas actúan en ámbitos donde factores tales como la globalización, la tecnología, las normas, las reestructuras, los mercados cambiantes y la competencia crean incertidumbre. Esta proviene de la dificultad de determinar con precisión la probabilidad de ocurrencia de acontecimientos eventuales y sus consecuencias asociadas.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

En cuanto al valor, éste es creado, preservado o deteriorado por las decisiones de la gerencia que van, desde la adopción de la estrategia hasta la operación de la empresa día a día. El reconocimiento del riesgo y de la oportunidad es inherente a las decisiones y requiere que la gerencia considere información relacionada con el entorno interno y externo, despliegue recursos de alto valor y adapte las actividades de la empresa a las circunstancias cambiantes.

Beneficios de ERM:

Ninguna entidad opera en un ámbito libre de riesgos y la ERM no crea tal ámbito. Más bien permite a los administradores operar más eficazmente en un ámbito pleno de riesgos.

La ERM proporciona beneficios para:

Alinear el nivel de riesgo aceptado (risk appetite) con la estrategia – El nivel de riesgo aceptado es la cantidad de riesgo, en un sentido amplio, que una compañía u otra entidad está dispuesta a aceptar en procura de lograr sus metas. La gerencia considera el nivel de riesgo aceptado en primer término al evaluar las alternativas estratégicas, luego, al establecer los objetivos alineados con la estrategia elegida y al desarrollar mecanismos para administrar los riesgos relacionados.

Unir crecimiento, riesgo y rendimiento – Las entidades aceptan el riesgo como parte de la creación y preservación del valor y esperan un rendimiento acorde con el riesgo. La ERM aumenta la capacidad para identificar y apreciar riesgos y para establecer niveles aceptables de riesgo compatibles con los objetivos de crecimiento y rendimiento.

Mejorar las decisiones de respuesta al riesgo – La ERM provee rigurosidad para identificar y elegir entre las posibles alternativas de respuestas al riesgo: eludir, reducir, compartir y aceptar. La ERM provee métodos y técnicas para tomar estas decisiones.

Minimizar sorpresas y pérdidas operativas – En la medida que las entidades mejoran su capacidad para identificar acontecimientos eventuales, apreciar riesgos y establecer respuestas, reducen la ocurrencia de sorpresas y sus correspondientes costos o pérdidas.

Identificar y administrar riesgos a nivel de la entidad – Cada entidad enfrenta una gran cantidad de riesgos que afectan las diferentes partes de la

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

organización. La gerencia necesita no solamente manejar los riesgos individuales sino también comprender los impactos interrelacionados.

Proveer respuestas integradas a riesgos múltiples – Los procesos de negocios presentan muchos riesgos que les son inherentes. ERM provee soluciones integradas para la administración de los riesgos.

Aprovechar oportunidades – La gerencia no sólo considera exclusivamente los riesgos sino también los acontecimientos eventuales y al considerar un amplio espectro de acontecimientos, puede entender cómo ciertos acontecimientos representan oportunidades.

Racionalizar el uso de recursos – Cuanto más robusta sea la información con respecto a los riesgos totales de la entidad, más eficazmente podrá la gerencia apreciar las necesidades generales de capital y mejorar su distribución.

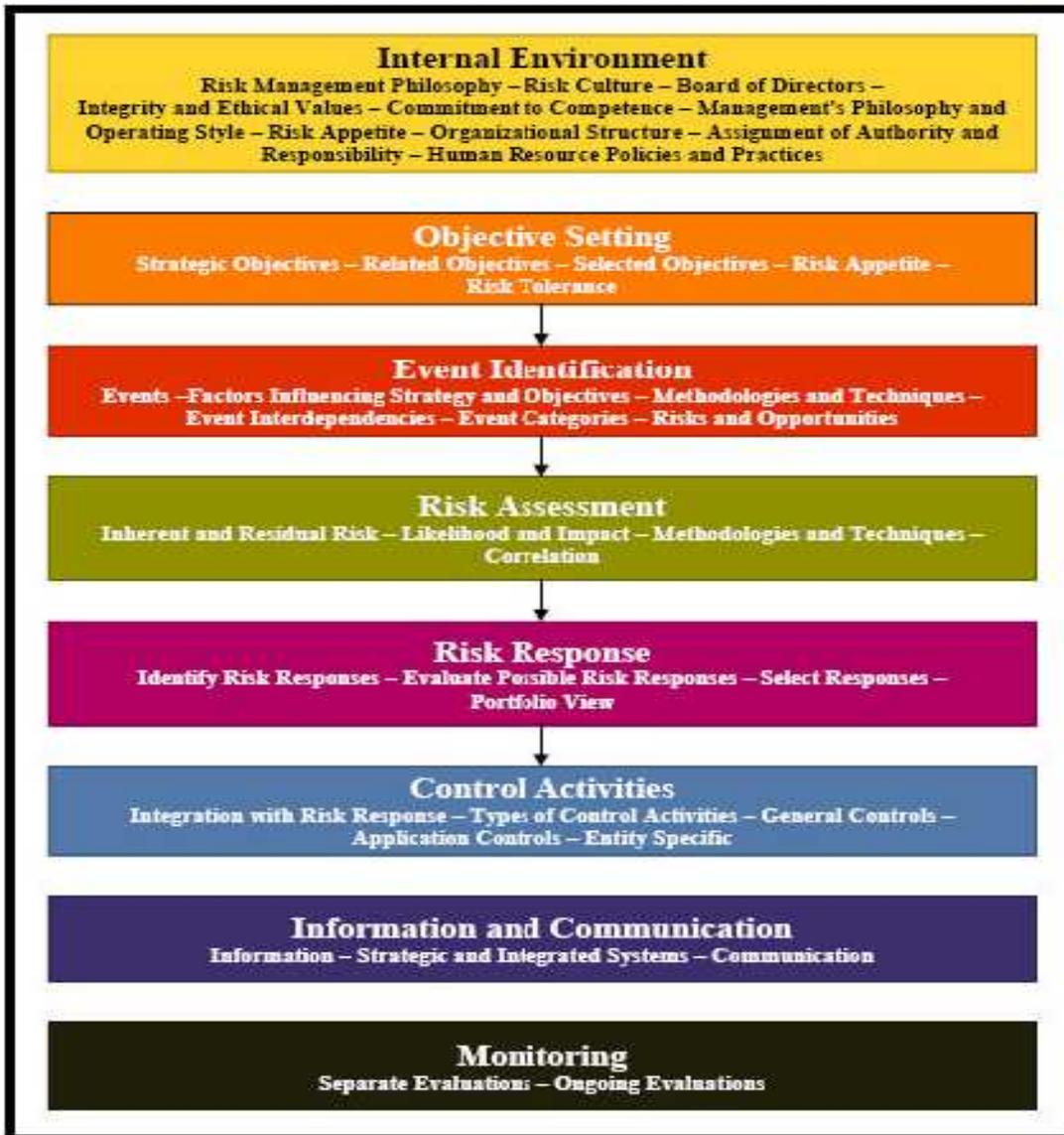
ERM no es un fin en sí mismo sino más bien un medio importante. No puede y por ello no opera en forma aislada en una entidad, siendo más bien un facilitador del proceso de gestión. ERM está asociado al gobierno empresarial (corporate governance) en la medida que provee información a la dirección superior con respecto a los riesgos más significativos y a la forma como los mismos están siendo administrados. También está asociada a la administración del desempeño al proveer medidas ajustadas al riesgo y al control interno, el que es parte integrante del ERM.

ERM ayuda a una entidad a lograr sus objetivos de desempeño y rentabilidad y a prevenir la pérdida de recursos. También ayuda a asegurar la eficacia del proceso de elaboración de información. Finalmente, ayuda a asegurar que la entidad cumpla con leyes y regulaciones, evitando que su reputación se vea perjudicada. En resumen, ERM ayuda a una entidad a alcanzar lo que busca y a evitar errores y sorpresas durante el camino.

Definición de ERM.

ERM es un conjunto de acciones (proceso) llevadas a cabo por el Directorio, la Gerencia y el resto del personal de una entidad, aplicado en la definición de la estrategia y que abarca a toda la empresa, destinado a identificar acontecimientos eventuales que puedan afectar a la entidad y a procurar que los riesgos estén dentro del nivel de riesgo aceptado para proveer una seguridad razonable con respecto al logro de los objetivos de la entidad.

Componentes de la ERM:



La ERM comprende ocho componentes interrelacionados. Estos derivan de la forma como la gerencia conduce los negocios y están integrados con el proceso gerencial. Los componentes son:

1) *Ámbito interno.*

El ámbito interno de la entidad, al proveer disciplina y estructura, es el fundamento para todos los demás componentes de la ERM. Este influye en la forma como se establece la estrategia y los objetivos, como se estructuran las

actividades de negocios y como se identifican, aprecian y tratan los riesgos. También influye en el diseño y funcionamiento de las actividades de control, los sistemas de información y comunicación y en las actividades de monitoreo. El ámbito interno comprende muchos elementos, incluyendo valores éticos de la entidad, competencia y desarrollo del personal, estilo operativo de la gerencia y en la forma como ésta asigna responsabilidad y autoridad. El directorio es una parte crítica del ámbito interno e influye significativamente en los otros elementos del ámbito interno. Como parte del mismo, la gerencia establece una filosofía gerencial del riesgo, establece el nivel de riesgo aceptado, desarrolla una cultura de riesgo e integra ERM con iniciativas relacionadas.

2) Fijación de objetivos.

En el contexto de la misión o visión establecidas, la gerencia establece los objetivos estratégicos, selecciona la estrategia y establece los objetivos relacionados fluyendo a través de la empresa y alineados y ligados a la estrategia. Los objetivos deben existir antes de que la gerencia pueda identificar acontecimientos que eventualmente puedan afectar el logro de los mismos. La ERM asegura que los administradores tengan instalado un proceso para definir objetivos y alinearlos con la misión y la visión de la entidad y para que sean compatibles con el nivel de riesgo aceptado.

Los objetivos de la entidad pueden ser vistos en el contexto de cuatro categorías:

- Estratégicos – relacionados con las metas de alto nivel, alineados y siendo soporte de la misión/visión de la entidad.
- Referidos a las operaciones – relacionados con la eficacia y eficiencia en las operaciones de la entidad incluyendo metas de desempeño y rentabilidad. Ellos varían en función de las elecciones de la gerencia en relación con la estructura y desempeño.
- Referidos a la elaboración de información – relacionados con la eficacia del proceso de elaboración de información. Incluyen elaboración de información interna y externa y pueden involucrar información financiera o no financiera.
- Referidos al cumplimiento – relacionados con el cumplimiento de la entidad con las leyes y regulaciones que le sean aplicables.

3) Identificación de acontecimientos.

Los administradores reconocen que existen incertidumbres, que no se puede conocer con certeza si un acontecimiento ocurrirá y cuándo y cuáles serán sus

resultados en caso de ocurrir. Como parte de la identificación de acontecimientos, los administradores consideran factores internos y externos que afectan la ocurrencia de un acontecimiento.

Los factores externos incluyen factores económicos, empresariales, ambientales, políticos, sociales y tecnológicos. Los factores internos reflejan las opciones tomadas por la gerencia e incluyen asuntos tales como infraestructura, personal, procesos y tecnología.

La metodología de identificación de acontecimientos de una entidad puede comprender una combinación de técnicas y herramientas de respaldo. Las técnicas de identificación de acontecimientos están pendientes tanto del pasado como del futuro. Las técnicas que se centran en acontecimientos y tendencias pasados consideran asuntos tales como historias de cesación de pagos, cambios en los precios de los productos comercializables (commodities)¹ y pérdidas de tiempo provocadas por accidentes. Las técnicas que se centran en futuros posibles escenarios consideran asuntos tales como cambios demográficos, nuevos mercados y acciones de los competidores.

4) *Apreciación de riesgos.*

La apreciación de riesgos permite a una entidad considerar cómo los acontecimientos eventuales podrían afectar el logro de los objetivos. La gerencia aprecia los acontecimientos desde dos perspectivas: probabilidad e impacto.

La probabilidad representa la posibilidad de que un acontecimiento dado ocurra, mientras que el impacto representa su efecto en caso de que ocurriera. Las estimaciones de probabilidad e impacto de riesgo a menudo son determinados usando datos sobre acontecimientos pasados observables, los que pueden proveer una base más objetiva que las estimaciones exclusivamente subjetivas. Los datos generados internamente basados en la propia experiencia de una entidad pueden reflejar menos prejuicios personales subjetivos y proveer mejores resultados que datos de procedencia externa. Sin embargo, aún cuando los datos generados internamente son un insumo importante, los datos externos pueden ser útiles como un punto de control o para fortalecer el análisis. Los usuarios deben ser cautelosos cuando utilizan acontecimientos

¹ Ver Glosario General

pasados para hacer predicciones sobre el futuro ya que los factores que influyen en los acontecimientos cambian con el transcurso del tiempo.

5) Respuesta al riesgo.

La gerencia identifica opciones de respuesta al riesgo y considera su efecto sobre la probabilidad y el impacto del acontecimiento, con relación a las tolerancias al riesgo y a la relación costo-beneficio y diseña e implanta opciones de respuesta. La consideración de respuestas al riesgo y la selección e implantación de una respuesta al riesgo integran la ERM. Una ERM eficaz requiere que la gerencia seleccione una respuesta de la que pueda esperarse que coloque a la probabilidad del riesgo y a su impacto dentro de la tolerancia al riesgo de la entidad. *Las respuestas al riesgo corresponden a las categorías de evitar, reducir, compartir y aceptar el riesgo. Las respuestas “evitar” actúan para abandonar las actividades que generan riesgos. Las respuestas “reducir” reducen la probabilidad del riesgo, el impacto del mismo o ambos. Las respuestas “compartir” reducen la probabilidad o el impacto del riesgo transfiriendo o compartiendo de otro modo una porción del riesgo. Las respuestas “aceptar” no actúan de forma alguna para modificar la probabilidad o el impacto del riesgo.* Como parte de la ERM, una entidad considera las eventuales respuestas para cada riesgo significativo a partir de un rango de categorías de respuestas. Esto le otorga suficiente profundidad a la selección de respuestas y también desafía el “status quo”².

6) Actividades de control.

Las actividades de control son las políticas y procedimientos que ayudan a asegurar que las respuestas al riesgo sean ejecutadas adecuadamente. Las actividades de control tienen lugar en toda la organización, a todos los niveles y en todas las funciones. Las actividades de control son parte del proceso a través del cual una empresa procura lograr sus objetivos de negocios. Generalmente involucran dos elementos: una política estableciendo qué debe hacerse y los procedimientos para ejecutar la política. La confianza generalizada en los sistemas informáticos hace necesarios los controles sobre los sistemas significativos. Se pueden utilizar dos grandes grupos de actividades de control sobre los sistemas informáticos. El primero se refiere a controles generales, los que se aplican a muchos sino a todos los sistemas de

² Es una frase latina que se traduce como “estado del momento actual”, que hace referencia al estado global de un asunto en un momento dado.

aplicación y ayudan a asegurar su continua y adecuada operación. El segundo se refiere a los controles sobre aplicaciones, los que incluyen pasos computarizados dentro de los programas informáticos de la aplicación para controlar la tecnología de la misma. Combinados con otros controles procesados en forma manual, en caso de ser necesarios, estos controles aseguran la integridad, exactitud y validez de la información.

7) Información y comunicación.

La información apropiada – de procedencia externa e interna – debe ser identificada, capturada y comunicada de un modo y en un marco temporal que le permita al personal cumplir con sus cometidos. La comunicación eficaz también se realiza en un amplio sentido, fluyendo hacia abajo, hacia arriba y hacia los costados en la entidad. También existe comunicación eficaz e intercambio de información importante con terceros, tales como consumidores, proveedores, reguladores y “grupos de interés”. Se necesita información en todos los niveles de una organización para identificar, apreciar y responder a los riesgos y para administrar la entidad y lograr sus objetivos. Se utiliza una variedad de información, importante para una o más categorías de objetivos.

La información proviene de varias fuentes – externa e interna y en forma cuantitativa y cualitativa – y permite respuestas de ERM a condiciones cambiantes en tiempo real. El desafío para la gerencia consiste en procesar y refinar grandes volúmenes de datos en información utilizable. Se cumple este desafío mediante el establecimiento de infraestructuras de sistemas de información para que determinen la fuente, capturen, procesen, analicen y comuniquen la información relevante. Estos sistemas de información – generalmente computarizados pero que también involucran procesos manuales e interfaces – a menudo son vistos en el contexto del procesamiento de datos generados internamente y relacionados con las transacciones.

8) Monitoreo.

La ERM es monitoreada bajo un proceso que aprecia tanto la presencia como el funcionamiento de sus componentes y la calidad de su desempeño a lo largo del tiempo. El monitoreo puede ser realizado de dos formas: a través de actividades continuas o de evaluaciones independientes. El monitoreo continuo y el independiente asegura, que la ERM continúe siendo aplicada a todos los niveles y a través de toda la entidad. El monitoreo continuo se construye sobre la base de las actividades operativas normales y recurrentes de una entidad. El

monitoreo continuo es ejecutado sobre la base de tiempo real, reacciona dinámicamente a los cambios en las condiciones y está arraigado en la entidad. Consecuentemente, es más eficaz que las evaluaciones independientes. Mientras que las evaluaciones independientes tienen lugar luego de ocurridos los hechos, a menudo los problemas serán identificados más rápidamente por las rutinas de monitoreo continuo. No obstante, muchas entidades con sólidas actividades de monitoreo continuo, realizan evaluaciones independientes de el ERM.

La frecuencia de las evaluaciones independientes es un asunto de juicio de la gerencia. Al hacer esta determinación, se considera: (a) la naturaleza y el alcance de los cambios en los acontecimientos tanto internos como externos y sus riesgos asociados; (b) la competencia y experiencia del personal que implanta las respuestas a los riesgos y los correspondientes controles y (c) los resultados del monitoreo continuo. Generalmente algún tipo de combinación de monitoreo continuo y evaluaciones independientes asegurará que la ERM mantenga su eficacia a lo largo del tiempo.

Eficacia en la ERM:

Si bien la ERM es un proceso, su eficacia es un estado o condición en un momento determinado. Para determinar si ERM es eficaz es necesario realizar un juicio subjetivo en base a una apreciación con respecto a la presencia de los ocho componentes y de la adecuación de su funcionamiento. Para que ERM sea considerada eficaz, los ocho componentes deben estar presentes y funcionando. Sin embargo, esto no significa que cada uno de los componentes debe funcionar en forma idéntica, o aún al mismo nivel, en diferentes entidades y pueden existir compensaciones (trade-offs) entre componentes. En virtud de que las técnicas de ERM pueden servir a una variedad de propósitos, las técnicas aplicadas en relación a un componente pueden servir a uno de los propósitos que podrían estar presentes en otro. Adicionalmente, las respuestas al riesgo pueden diferir en el grado en que ellas encaran un riesgo particular, de modo que las respuestas complementarias al riesgo, cada una de ellas con efectos limitados, en conjunto puedan ser satisfactorias.

Una ERM eficaz ayuda a la gerencia a conseguir objetivos. Pero, independientemente de lo bien que esté diseñada y operada, la ERM no asegura el éxito de la entidad.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

La consecución de objetivos está afectada por las limitaciones inherentes a todo proceso gerencial. Cambios en políticas o programas de gobierno, acciones de los competidores o las condiciones de la economía pueden estar fuera del control de la gerencia.

A continuación haremos mención a los roles y responsabilidades de cada sujeto, los cuales se consideran importante mencionar, dada su relevancia en la situación tratada en este trabajo.

Roles y responsabilidades.

Cada uno en una organización tiene responsabilidades en ERM.

Directorio

La gerencia debe rendir cuentas al directorio, el que provee gobierno, orientación y supervisión. Al seleccionar a la gerencia, el mayor rol corresponde al directorio al definir sus expectativas en cuanto a integridad moral y valores éticos y puede confirmar sus expectativas a través de las actividades de supervisión. Igualmente, al reservar para sí la autoridad para ciertas decisiones clave, el directorio juega un rol al establecer la estrategia, al formular los objetivos de alto nivel y los lineamientos generales en relación a la asignación de recursos.

El directorio provee supervisión con respecto a ERM:

- Conociendo la medida en que la gerencia ha establecido una ERM eficaz en la organización.
- Estando enterado y de acuerdo con el nivel de riesgo aceptado de la entidad.
- Revisando la visión conjunta de riesgos de la entidad y considerándola en relación con el nivel de riesgo aceptado por la entidad.
- Estando al tanto de los riesgos más importantes y si la gerencia está respondiendo apropiadamente a los mismos.

El directorio es una parte del componente ámbito interno y para que ERM sea eficaz, debe satisfacer requisitos en cuanto a composición y enfoque.

Gerencia

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

El gerente general es en última instancia el responsable y debe asumir la propiedad de la ERM. También son importantes los líderes de funciones de apoyo como cumplimiento, finanzas, recursos humanos y tecnología de la información, cuyas actividades de monitoreo y control atraviesan horizontal y verticalmente las unidades operativas y de otro tipo de empresa.

Gerente de riesgo (Risk officer)

Un gerente de riesgo – con denominaciones diversas según las organizaciones (chief risk officer o risk manager) – trabaja con otros gerentes estableciendo y manteniendo una eficaz administración de riesgos en sus áreas de responsabilidad. El gerente de riesgo también puede tener la responsabilidad de monitorear el progreso y de dar asistencia a otros gerentes en transmitir información importante sobre riesgos hacia arriba, abajo y horizontalmente y puede ser un miembro de un comité interno de administración de riesgos.

Audidores internos

Los auditores internos juegan un rol importante en el monitoreo de la ERM y de la calidad del desempeño como parte de sus cometidos regulando o respondiendo a especiales requerimientos de la alta gerencia o ejecutivos de divisiones o subsidiarias. Pueden dar asistencia tanto a la gerencia como al directorio o comité de auditoría monitoreando, examinando, evaluando, informando al respecto y recomendando mejoras con relación a la adecuación y eficacia de los procesos gerenciales de ERM.

Otros miembros del personal

ERM es, en alguna medida, responsabilidad de todos los integrantes de una entidad y en consecuencia debe ser una parte explícita o implícita de la descripción del trabajo de cada uno de ellos. Virtualmente todo el personal produce información usada en ERM o realiza otras acciones necesarias para administrar riesgos. Además, todo el personal es responsable por comunicar hacia arriba con respecto a riesgos, como problemas en las operaciones, incumplimientos del código de conducta, violaciones de otras políticas o acciones ilegales.

Los auditores externos, aportan un visión independiente y objetiva, y contribuyen directamente a través de la auditoría de los estados contables y de las revisiones del control interno e indirectamente proveyendo información adicional útil para el cumplimiento de sus cometidos por parte de la gerencia y

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

el directorio. Otros que proveen información útil a la entidad para realizar la ERM son las agencias reguladoras, consumidores y otros que realizan transacciones comerciales con la entidad, analistas financieros, calificadores de bonos y los medios de difusión. Los terceros externos, sin embargo, no son responsables por la ERM de la entidad.

Uso del ERM:

Las acciones que podrían tomarse como producto de este informe dependen de la posición y rol de las partes involucradas:

Miembros del directorio

Los miembros del directorio deben comentar con la alta gerencia el estado de la ERM en la entidad y proveer supervisión según sea necesario. El Directorio debe asegurarse que los mecanismos de ERM de la entidad le brindan una apreciación de la mayoría de los riesgos relacionados con la estrategia y con los objetivos, incluyendo qué acciones está realizando la gerencia y de qué manera está ella comprometida en el monitoreo de la estructura de la ERM. El directorio debe procurar “insumos” de los auditores internos, de los auditores externos y de los asesores.

Alta gerencia

Este estudio sugiere que el Gerente General realice una apreciación de las capacidades de la ERM de la organización. Usando esta estructura, un Gerente General junto con ejecutivos clave en las áreas contables y operativas, puede centrar su atención donde sea necesario. Bajo un enfoque, el gerente general podría reunir a los responsables de las unidades de negocios y el personal de las funciones clave para encarar entre todos una apreciación inicial de las capacidades y eficacia de la ERM. Cualquiera sea su forma, una apreciación inicial debe determinar si es necesario y como proceder para realizar una más profunda y amplia evaluación. También debe asegurarse que se han establecido procesos de monitoreo continuo. El tiempo empleado en la evaluación de la ERM representa una inversión de alto rendimiento.

Otros miembros del personal de la entidad

Los gerentes y los demás integrantes del personal deben considerar de qué manera están siendo cumplidas sus responsabilidades en ERM a la luz de esta

estructura y analizar con personal más experiente ideas para fortalecer ERM. Los auditores internos deben considerar la amplitud de su focalización en ERM.

Agencias reguladoras

Las expectativas con respecto a la ERM varían de manera importante en dos aspectos. En primer lugar, difieren con respecto a qué pueden lograr estos mecanismos. Algunos observadores creen que ERM prevendrá o deberá prevenir pérdidas económicas o por lo menos prevenir a las empresas de la quiebra. En segundo lugar, aún cuando existe acuerdo con relación a lo que ERM puede hacer y lo que no puede hacer y sobre el concepto de “seguridad razonable”, puede haber visiones totalmente disímiles con respecto al significado de dicho concepto y cómo el mismo será aplicado. Para ayudar a conseguir una visión compartida de ERM y sobre lo que puede hacer, debe haber acuerdo con respecto a una estructura común de ERM, incluyendo sus limitaciones.

Capítulo 2: Riesgos Financieros en las Instituciones Financieras.

Presentación general de los riesgos:

En este capítulo se conceptualizarán los riesgos a que típicamente se exponen las Instituciones Financieras³, dada la vinculación con las causas de la crisis financiera desatada en el año 2008 que en los capítulos subsiguientes se detallarán.

Las organizaciones financieras tienen procedimientos, procesos y un producto final que es el servicio que ofrecen a sus clientes. En cada paso de dichos procedimientos existen tareas en las que el ente está fuerte, es competitivo (tiene fortalezas) y otras en las que de hecho se dificulta el cumplimiento de los objetivos trazados (tiene debilidades). Es esencial para que una empresa tenga éxito, identificar todo el proceso clave del negocio que sea susceptible de ser afectado por determinados riesgos y poder evaluar su impacto.

Existen numerosas definiciones de riesgos, a saber:

- Probabilidad de que ocurra algún hecho o evento que afecte perjudicialmente a la entidad o que se constituya en un obstáculo para que la misma logre sus objetivos (riesgo como incertidumbre).
- Posible pérdida que acarrea la ocurrencia de un hecho, cuanto mayor es el riesgo, mayor es el retorno potencial y necesariamente mayor la pérdida potencial (riesgo como oportunidad).
- Posibilidad que un evento esperados o no, puedan ocasionar pérdidas a la organización (riesgo como amenaza o peligro).

Los riesgos en la administración de cualquier negocio industrial, comercial, o de servicios son el verdadero centro de atención que debe tener la dirección del ente. De allí la importancia a dar por los administradores a la gestión de riesgos. No es posible reducir los riesgos a cero; ya que, hacer negocios es riesgoso.

Lograr que los riesgos o la mayor parte posible de ellos sean identificados, evaluados y sujetos a controles suficientes, es parte sustancial de la gestión de cualquier empresa. Esta responsabilidad como fue mencionado en el capítulo

³ Ver Glosario General

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

anterior está en los niveles más altos de la organización (Dirección, Gerencia General y Mandos Medios) y se deberá contar con suficientes recursos humanos y tecnológicos para llevarla adelante.

En la propia esencia de la actividad de intermediación financiera está el manejo del riesgo. El negocio financiero está asociado a la existencia de múltiples riesgos. Estos han ido transformándose durante las diferentes etapas de desarrollo de tal actividad. Durante mucho tiempo el principal riesgo fue el crediticio, hubo momentos en que los riesgos preponderantes pasaron a ser los relacionados con ciertas operativas o regiones, o lo fue el de liquidez. En la época actual se enfatiza en el llamado riesgo de mercado, pero sin que ello implique el menosprecio de los demás riesgos.

La actividad bancaria es una de las actividades en las cuales la administración del riesgo inherente a la misma toma especial significación. Los riesgos son muy importantes en la repercusión en la vida de la institución financiera (IF).

Debido a que una institución financiera es un tipo muy especial de empresa, en la cual se capta dinero del público, el cual da en préstamos – conjuntamente con recursos propios de la entidad – a terceros, quienes pagan intereses por el uso del dinero. Así, usualmente los recursos con los que un banco genera sus ingresos son, en parte propios (patrimonio o capital), y mayoritariamente ajenos (depósitos del público). Por ello, dado que la mayoría del dinero que un banco administra no le pertenece, la gestión bancaria requiere un proceso constante de evaluación y medición de los riesgos a los que se exponen los recursos de los depositantes en las operaciones de la entidad. Estos riesgos, en conjunto, se denominan “riesgo financiero” y su administración suele ser regulada por los organismos supervisores de la banca (Superintendencias) en cada país (en el caso de Uruguay es el Banco Central del Uruguay). Una preocupación básica de estos organismos es asegurar que cada entidad bancaria pueda devolver los depósitos del público, lo que requiere de un nivel adecuado de capital para que, en caso de ocurrir una pérdida, ésta se cubra con recursos propios y no con dinero del público. Por ello, cada entidad debe tener un capital proporcional a los recursos que arriesga y al nivel de riesgo al que los expone. Esta relación entre lo propio y lo arriesgado se conoce como “nivel de solvencia”, y determinar su proporción ideal es objeto de esfuerzos internacionales.

A nivel mundial, el mayor representante de estos esfuerzos para dar respuesta al riesgo financiero es el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria (llamado así porque se reúne en Basilea, Suiza), que agrupa a los

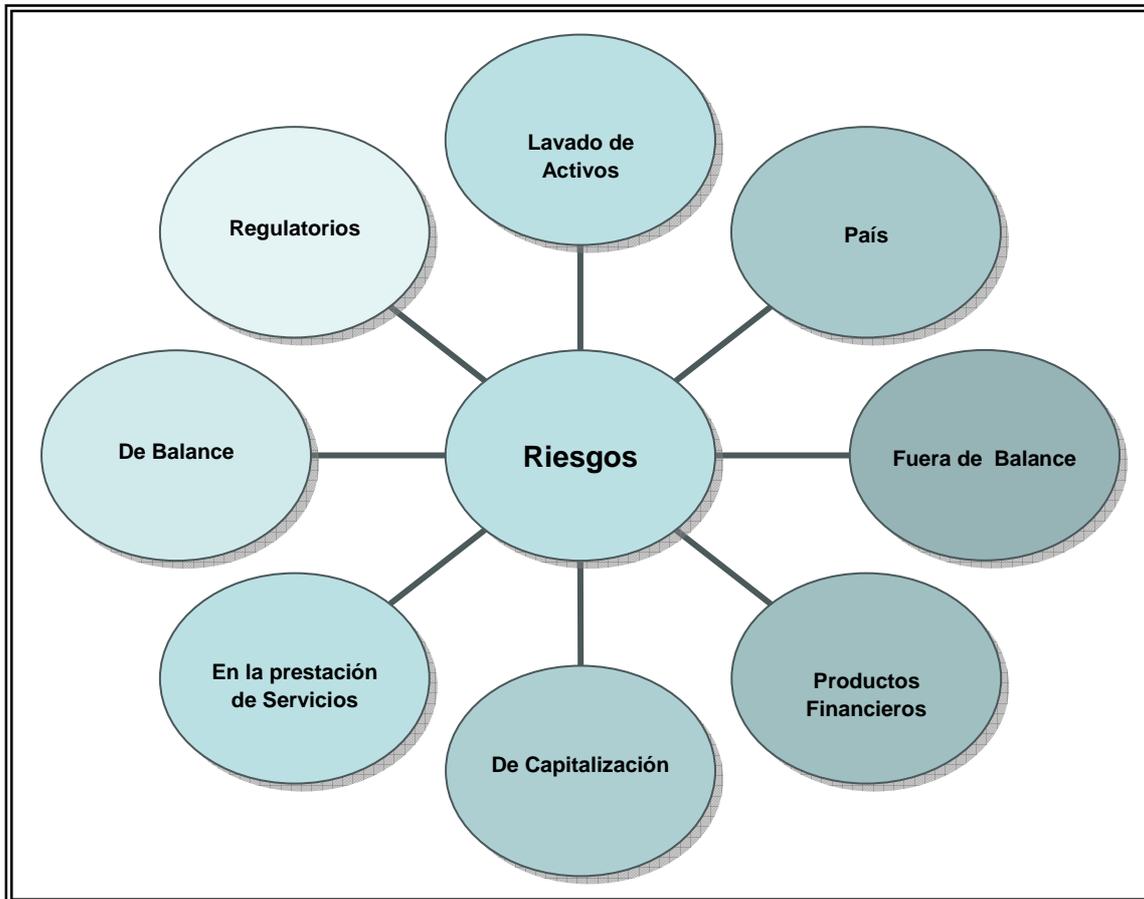
Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

representantes de bancos centrales y supervisores de entidades financieras de los países de mayor desarrollo financiero⁴. Este Comité trabaja identificando prácticas bancarias sanas, con las que reconoce principios básicos, los cuales difunde mundialmente. Cualquier país, de acuerdo con el grado de desarrollo de su sistema financiero, puede adoptar conjuntos de prácticas y principios según sus necesidades. Se reconocen dos conjuntos de principios, uno emitido en 1988, llamado “Acuerdo de Capital de Basilea”, que reúne prácticas básicas en riesgo bancario, y otro más reciente, conocido como “Convergencia internacional de medidas y normas de capital” o “Basilea II”, donde se establecen formas más avanzadas de administrar dicho riesgo. Este comité se basa en tres pilares: Pilar1: Requerimiento mínimo de capital (mayor sensibilidad en el requerimiento de capital de riesgo mediante un modelo de administración del riesgo); Pilar2: Examen del supervisor (mejorar la revisión de los supervisores sobre los bancos) y Pilar3: Transparencia del mercado (mejorar la disciplina del mercado).

La crisis actual es una crisis de confianza, y hay que atacar las causas que están detrás de esa falta de confianza. Los gobiernos han tomado medidas muy fuertes, pero han sido insuficientes, tanto para estabilizar los mercados como para restaurar la confianza en los mismos. Y hasta tanto no vuelva la confianza a los mercados financieros, no se lograra revertir esta situación.

⁴ Los países integrantes del Comité son: España, Francia, Italia, Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido, Japón, Canadá y Estados Unidos.

Clasificación de riesgos financieros:



Los riesgos en IF se pueden clasificar como:

- Riesgos de balance.
- Riesgo de regulación.
- Riesgos de capitalización.
- Riesgo de prestación de servicios.
- Riesgos de actividades fuera del balance.
- Riesgo de los productos derivados.
- Riesgo país.
- Riesgo de involucramiento en operaciones de lavado de activos.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Esta sería una de las clasificaciones aceptadas para las instituciones financieras.

A) Riesgos de balance:

Los riesgos de balance incluyen: riesgo de crédito, de liquidez, de intereses, de tipo de cambio y de fraude.

A.1) Riesgos Crediticios:

Este riesgo se refiere a la probabilidad de incumplimiento de obligaciones contractuales por parte de deudores. La importancia de la actividad de préstamos, definida como una de las tradicionales del sector, es indudable; sin perjuicio de las demás actividades crediticias, como la emisión de garantías, avales, etc.

Los problemas crediticios pueden afectar la viabilidad de una Institución Bancaria, de allí la importancia de las políticas preventivas, partiendo de la base que es imposible asegurar la cobrabilidad de la totalidad de la cartera.

Los sistemas de prevención se basan en la información previa y posterior a la concesión de los créditos; el análisis de los clientes y la vigilancia de su cumplimiento constituyen bases adecuadas de prevención. Así mismo son elementos a tener en cuenta: la diversificación de las colocaciones, ya sea por sector de actividad, por región o nivel de clientes y la consideración de la situación de la economía en general y del sector en particular, entre otros.

El riesgo crediticio esta, así mismo, relacionado con la adopción de una adecuada política de provisiones para incobrabilidades, tema objeto de análisis a nivel internacional por los diversos organismos especializados y regulado explícitamente a nivel local por la normativa banco centralista de cada país.

El profesional del área contable tiene una importante tarea en lo referente a elementos de administración y registración en esta área y por ende en la adecuada revelación del riesgo crediticio, en particular la contabilización de los créditos, su análisis y categorización, la constitución de garantías, su computabilidad, el cálculo y registro de provisiones para incobrabilidad, su constitución y desafectación, desembocan en registraciones contables bajo su responsabilidad.

La calidad del portafolio de préstamos de una IF es el riesgo financiero, y depende de dos factores:

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- **Factores internos**, en los cuales la administración, tiene en cierta forma, amplias posibilidades de actuación;
- **Factores externos**, no dependientes de la administración, tales como la inflación, la depreciación no previstas de la moneda local, los desastres climáticos, etc.

Este riesgo se mide por las pérdidas netas de créditos.

Entre los **factores internos** más importantes están:

- *Volumen de créditos*: se explica ya que a mayor volumen mayor riesgo de pérdida.
- *Política de créditos*: cuanto más agresiva es la política crediticia, mayor es el riesgo crediticio (este factor no se considera uno de los principales causantes de la crisis ya que las transacciones involucradas fueron pactadas fundamentalmente entre sujetos de un mismo país)
- *Mezcla de créditos*: aquí toma especial importancia la composición del portafolio crediticio. Cuanto más concentración crediticia existe por empresa o sectores, mayor es el riesgo que está asumiendo. Las autoridades que se encargan de la supervisión bancaria suelen dictar normas que evitan la concentración por ejemplo que ningún sujeto económico tenga más del 10 o 15 % del patrimonio neto.

Dentro de los **factores externos** aparece como importante el estado de los equilibrios básicos macroeconómico que compromete la capacidad de pago de los prestatarios; en particular, la inestabilidad monetaria de la economía con procesos inflacionarios y de depreciación de la moneda, en especial, en economías con alta sustitución de monedas. En muchos países una parte importante de los activos y pasivos están denominados en monedas de otro país, como por ejemplo el dólar americano. Si bien este riesgo no fue un causante de las principales economías de la crisis de Septiembre del 2008 ya que donde se produjeron, manejan la misma moneda de su país.

Algunas de las políticas a tomar en cuenta para el otorgamiento de los créditos son:

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- *Propósito del crédito:* implica realizar preguntas básicas como por ejemplo: ¿para qué es el crédito?, muchas instituciones brindan los fondos sin saber para qué fin se usaban.
- *Análisis crediticio.* Las “5C” del crédito: carácter (la voluntad comprobada de pagar); capacidad (el potencial de su flujo de fondos para cumplir); capital (su patrimonio neto para responder); colateral (las ganancias) y condiciones (la vulnerabilidad a caídas de los niveles de actividad).
- *Repago del crédito.* Su evaluación deriva de su flujo de caja, (donde el propósito del préstamo asume especial importancia) y/o de las garantías a presentar.

A.2) Riesgos de Liquidez.

Se produce cuando la Institución no tiene la habilidad o la posibilidad de atender las necesidades financieras derivadas de su actividad (retiro de depósitos, préstamos, etc.) con la excepción de hacerlo a un costo muy alto, superior al “normal”.

El riesgo de liquidez sobreviene cuando no se puede atender las demandas de los depositantes. Cuando se está frente a una corrida bancaria, que se da cuando los depositantes, masivamente, desean retirar sus saldos tan pronto como sea posible. Los bancos buscan atraer fondos para financiar la corrida a altos precios, ya sea comprando fondos caros o “quemando activos”. La persistencia del fenómeno de la corrida puede acarrear la insolvencia de la Institución.

En los casos de corridas, los bancos suelen echar mano a un conjunto de fuentes como:

- Las disponibilidades propias del banco;
- La venta de activos a bajo costo de transacción, como puede ser el caso de valores del Estado;
- La venta de la cartera de préstamos;
- Los préstamos de bancos corresponsales;
- Los préstamos de la autoridad monetaria;

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- Los préstamos de instituciones de depósitos.

Por lo general los bancos utilizan sus disponibilidades y la venta de activos, como los valores del estado. Frecuentemente ambas categorías están sujetas a alguna normativa bancocentralista, que el banco en momentos de dificultades deja de cumplir. Por lo general este tipo de medidas se realizan con conocimiento del Banco Central y/o de las Superintendencias de los bancos, según el país del que se trate.

La venta de cartera es un instrumento utilizado aunque, su uso ha estado destinado, sobre todo, a cubrir pérdidas de bancos que habían ingresado en estado de insolvencia.

Los préstamos de corresponsales – que se da cuando sus líneas de créditos - son de un uso frecuente en estas situaciones, aunque, principalmente, en los comienzos de un fenómeno de corrida.

En siguiente lugar, están los prestamistas de última instancia, que son los bancos centrales, quienes tienen entre sus funciones básicas mantener la estabilidad de la plaza financiera y salvaguardar los sistemas de pagos internos y externos.

Si la crisis de la Institución se sigue profundizando, muy a menudo sobreviene la intervención, así como la liquidación de la misma, que acarrea diversos tipos de costos y puede asumir distintas formas.

Cuando los pasivos tienen un vencimiento menor que la realización de los activos, en ciertas condiciones puede influir en la rentabilidad, así como también acrecienta el riesgo de liquidez de la Institución. A mayor riesgo mayor rentabilidad esperada, toma en el caso de las IF una importancia especial, por la posibilidad de incurrir en riesgos, a menudo, difíciles de manejar.

El control del riesgo de liquidez se puede efectuar midiendo el tamaño de la brecha entre las necesidades de fondo y las posibilidades reales de satisfacerlas, así como su duración.

La posibilidad que una IF tenga problemas de liquidez no puede aislarse de los demás riesgos en la que se pueden encontrar, sino que en muchas ocasiones aparece como un corolario de otro tipo de problemas. Se puede definir como la insuficiencia de activos líquidos para hacer frente a compromisos financieros en los plazos pactados.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

La consecuencia de problemas de liquidez puede derivar en la necesidad de vender activos o contraer pasivos en circunstancias desfavorables o en situaciones extremas en problemas de viabilidad de la entidad. La crisis del año 2002 en Uruguay si bien tuvo diversas aristas y motivaciones, mostró un fuerte componente de problemas de liquidez en varias de las Instituciones involucradas.

Las autoridades de las IF deben controlar el riesgo de liquidez, en su tamaño y duración, procurando que no se salga de la situación manejable. En su magnitud y duración procurando manejar la situación, ellas deben trabajar con el stock de activos y pasivos, y con sus vencimientos.

Comúnmente, menores riesgos traen más costos, nuevamente se está ante una típica decisión financiera.

A.3) Riesgo de la tasa de interés:

Este tipo de riesgo ha sido apreciado especialmente en Instituciones Financieras que prestan a largo plazo (a tasas fijas) y toman fondos a corto plazo (a tasas variables).

El riesgo de tasa de interés refiere a la posibilidad de incurrir en resultados negativos debido a modificaciones en la evolución temporal de las tasas de interés. Esta variable se modifica de acuerdo a condiciones nacionales e internacionales. Esta evolución puede afectar el margen financiero de la entidad o el valor patrimonial de determinados activos o pasivos propios.

El riesgo se potencia en los casos en que el banco se encuentra en una situación no calzada en lo referido a las tasas de interés: puede tratarse de un descalce de vencimiento de operaciones (por ejemplo tasas a cierto plazo en activos frente a tasas a mediano plazo en pasivos); puede corresponder a la existencia de diferentes tipos de tasas (tasas variables en función de Libor⁵ frente a tasas fijas) o que se presente una situación de activos o pasivos sensibles a la tasa de interés no compensado suficientemente. En definitiva

⁵ LIBOR (London InterBank Offered Rate) es una tasa de referencia diaria basada en las tasas de interés bajo la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado monetario mayorista (o mercado interbancario). LIBOR será ligeramente superior a la tasa London Interbank Bid Rate, la tasa efectiva bajo la cual los bancos están preparados para aceptar depósitos. Es ligeramente comparable con la tasa Federal funds rate de los Estados Unidos.

cualquier situación que haga variar las tasas de interés de mercado produce desvíos en el comportamiento de los ingresos derivados de las operaciones activas frente a los egresos derivados de las operaciones pasivas.

A.4) Riesgo de tipo de cambio (cambiario):

Deriva básicamente, de posiciones sobrevendidas de los bancos, esto es, cuando los activos en ME (Moneda Extranjera) son menores que los pasivos en ME. Con el riesgo del tipo de cambio también pueden verse afectados otros activos, de los que formarían parte, los riesgos crediticios.

Una política muy extendida en las IF ha sido mantener una posición sobrecomprada. Esto fue particularmente claro cuando había techos en las tasas de interés en moneda local o ellas, por diversos factores, no reflejaban los riesgos de inflación y cambiario.

Se ha apreciado que los bancos asumen riesgos de posiciones sobre-vendidas, donde se puede utilizar los fondos con un mayor rendimiento esperado, esta es hoy en día una práctica muy habitual.

Este tipo de riesgo puede ser cubierto por distintas técnicas, las más utilizadas son: los mercados a términos, swaps, futuros, opciones, así como combinaciones de ellos⁶.

Paralelamente, el riesgo cambiario pasa por la constitución en el banco de determinadas posiciones en divisas⁷, es decir mantener una posición (activos en cierta moneda menos pasivos en la misma moneda) activa o pasiva con una divisa o en un valor implica un riesgo en caso que la evolución de la misma tenga un efecto perjudicial para la Institución, a saber: si mantiene una posición activa y baja la cotización o una posición pasiva y la misma sube.

Indudablemente la cobertura pasa en ambos riesgos por el calce adecuado, el acompañamiento de las tasas de interés activas y pasivas o el mantenimiento de posiciones prudentes en cada divisa. Las normativas regulatorias locales e internacionales han optado por regular este aspecto de la vida comercial de los bancos.

⁶ Ver Glosario General.

⁷ Saldo deudor o acreedor que en cada divisa tiene una persona o entidad por su participación en los distintos mercados.

A.5) Riesgo de fraude o desfalco:

En la industria financiera este es uno de los riesgos más importantes. Tanto para depositantes como para empresas de seguro, en aquellos países en que existen los fraudes, las violaciones a las normas de supervisión bancaria constituyen una de las causas más importantes de quiebras bancarias.

Las formas en la cual el fraude se produce son muy amplias, pero algunas aparecen con cierta repetición, por ejemplo, inflar valores de empresas afiliadas. Ello ha provocado que se prohibieran los préstamos a empresas, así como la compra de bienes a empresas asociadas.

Por lo tanto, los fraudes son unas de las causas más importantes de problemas bancarios y la acentuación de los controles aparece, en todo caso, como una medida muy entendible.

Se trata de riesgos clásicos de la actividad, favorecida por el manejo normalmente de valores susceptibles de siniestros de este estilo.

Al riesgo tradicional de robo físico debe agregarse la posibilidad de ataques informáticos que se han convertido en una situación de riesgo real.

La protección frente a este tipo de siniestros es asimismo clásica y pasa por un adecuado sistema de control interno que incluye una correcta vigilancia física, asimismo una adecuada política de seguros y un esquema de auditoría externa.

B) Riesgo regulatorio:

Esta clase puede surgir proveniente de cambio en las normas que rigen en las IF, la capitalización constituye otro riesgo, ya sea por el apalancamiento que deben mantener las IF o por el riesgo de insolvencia que pueden acusar.

La industria financiera está muy regulada bajo gran cantidad de leyes y otras regulaciones. Por este motivo, la influencia de la normativa en la actividad de este tipo de empresas es muy importante y, por lo tanto, deviene en un factor de riesgo adicional, así como peculiar, en esta rama.

La prohibición, por parte del Banco Central o de las Superintendencias de Bancos, de una operación que realizaba un banco puede hacer variar seriamente su rentabilidad. Lo mismo sucede con la autorización de algún tipo nuevo de operativa.

En algunos países existen topes sobre la tasa de interés, lo cual puede restringir su actividad. La eliminación de los mismos cambia el escenario en el cual se maneja la institución.

La importancia del marco regulatorio de las instituciones es, a veces, de tal magnitud que, pese a la normal prudencia con que los bancos centrales manejan el mismo, es claro que los cambios drásticos en las normas, por lo común, van precedidos de anuncios a los interesados o se introducen en forma escalonada en el tiempo.

Se refiere a la posibilidad de incurrir en pérdidas por violación de la normativa vigente, ya sea por error de la propia Institución o por cambios en la normativa que haga que se incumpla la misma. Este tipo de situaciones de riesgo esta incrementado por la situación anotada con anterioridad, acerca de la profusión de normas y reglamentaciones que hacen que el negocio bancario esté sumamente regulado.

C) Riesgo de capitalización:

Este riesgo de capitalización es la probabilidad de que una empresa financiera pierda su patrimonio neto. Esto significa que los costos derivados de sus riesgos equipararon el monto del patrimonio neto.

En realidad, los riesgos vinculados a la capitalización, a efectos de esta exposición, se pueden dividir en:

- Riesgos de adecuación de capital:
- Riesgo de apalancamiento o leverage

Ambos están claramente vinculados. Al centrarse en el primero, se destaca, por una parte, la preocupación del Banco Central o de la Superintendencia de bancos, según sea el caso, por regular estrictamente los aspectos concernientes a la capitalización de un banco y, por otra parte, la evolución que han tenido el pensamiento y la práctica en este aspecto.

En efecto, hasta hace algunos años las normas prudenciales en materia de capitalización consistían en fijar un monto mínimo de patrimonio neto y, por otra parte, fijar un tope que los depósitos o los pasivos, o a veces se buscaba por el lado del activo, podían tener con respecto al capital. Así, normas de endeudamiento máximas llegaban, y llegaban, a 15 o 20 veces el patrimonio neto.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Las ideas al respecto han cambiado mucho, en gran medida sobre la base de las recomendaciones del Comité de Basilea. De esta forma, se ha ido observando que lo que más interesaba no era que el banco estuviera o no muy endeudado. Así, pues, bancos con endeudamiento de 18 veces eran más problemáticos que otros de 12 veces. El problema radicaba en el riesgo de los activos y, por lo tanto, el riesgo de capitalizaciones en función de ellos. De esta forma, no hay un endeudamiento máximo único. El capital debe estar, fundamentalmente, acorde con el riesgo que tienen los activos.

La existencia de normas rígidas de deuda- patrimonio neto, por ejemplo lleva a los bancos a detener el crecimiento de sus activos, en buena medida acotado por un crecimiento de su patrimonio neto. La manera más natural de mejorar su patrimonio neto es a través de las utilidades retenidas. A veces se toma en cuenta, que la capitalización de un banco no está sólo compuesta por el patrimonio neto sino también por deudas a largo plazo.

Con respecto al manejo de la capitalización, es útil resaltar sus vinculaciones con la liquidez. Se debe remarcar que un mejor manejo de la liquidez permite a los bancos trabajar con menor capital.

Se trata de la posibilidad de que se generen resultados negativos que afecten el patrimonio necesario para tener el negocio en marcha.

Los estándares internacionales han adoptado determinada relación patrimonio/riesgo, dependiendo del tipo de banco que se trate, la operativa que decida hacer, sus políticas crediticias, de liquidez, operativas, etc., las que determinan un nivel de capitalización adecuado a los riesgos asumidos.

Se deben recordar dos aspectos importantes:

- El capital adecuado para una IF depende sustancialmente de los riesgos que la misma asume.
- La liquidez es importante en términos de la capitalización, y el crecimiento y la supervivencia de un banco depende crucialmente de la forma en que se manejen las relaciones entre capitalización y liquidez.

El tema ha sido objeto de profusos estudios por parte del Comité de Basilea y se han enunciado y revisado sucesivamente, parámetros o índices de solvencia que son reconocidos internacionalmente y normalmente los organismos reguladores nacionales los recogen en sus normativas.

D) Riesgos de prestación de servicios:

Los riesgos de prestación de servicios se pueden dividir en:

- De eficiencia operativa; dentro de esta clasificación, podrán incluirse los riesgos de crédito, de tasa de interés, de tipo de cambio, etc. No se va a tomar esa acepción en este caso, sino, básicamente, la de eficiencia con que las actividades del banco son conducidas.

El componente principal apunta a la minimización de los costos. Algunos bancos que han quebrado en distintos países explican en buena medida su mala performance en los altos costos operativos, por la existencia de red de sucursales ineficientes, etc., que en definitiva reducen la corriente de ganancias o hace más vulnerable a la institución ante caídas en los ingresos. El riesgo operativo se ha vuelto más complejo, debido a que algunos servicios, como el procesamiento de información, y ciertas redes de comunicación se contratan fuera del banco o se brindan fuera del mismo. Se adiciona al riesgo operativo propio del banco el de la performance de los suministradores de estos servicios contratados o suministrados por terceros.

El riesgo operativo se relaciona con errores en el procesamiento de transacciones que impliquen una pérdida para el banco o para un cliente que en definitiva tenga que asumir el banco.

Se trata de problemas inherentes a la actividad en si misma, es decir que están asociados a la operativa bancaria y no es razonable suponer su eliminación total pues implicaría dejar de trabajar. La prevención o reducción del riesgo a niveles aceptables, solo puede hacerse a través de una adecuada administración del riesgo, un adecuado sistema de control interno que dé seguridades de eficiencia en las operaciones, complementado con la existencia de procedimientos de auditoria adecuados a las circunstancias.

- Tecnológico; refleja uno de los cambios más evidentes y significativos que viene sufriendo la industria financiera en los últimos años. Este riesgo sobreviene del avance de la electrónica, las telecomunicaciones y la automatización de las actividades financieras. Estructuras organizacionales poco flexibles están más expuestas al riesgo tecnológico.

La plataforma tecnológica de los bancos se ha convertido en un apoyo imprescindible para el normal funcionamiento de los mismos, es impensable imaginarse una institución hoy que no preste servicios basados en la tecnología y por ende esté expuesta a cualquier contingencia que pueda resultar de problemas en sus sistemas de información.

El tema involucra a los profesionales del área contable en cuanto a que la competencia de los mismos debe incluir adecuados conocimientos informáticos. Los sistemas de control, el plan de contingencia, constituyen algunos de los paliativos a manejar para enfrentar riesgos de este tipo.

- De afiliación; sobreviene de la expansión que presentan algunas instituciones financieras. Las áreas de cambio que influyen en este riesgo son, entre otras, la expansión geográfica, los joint ventures⁸, el crecimiento de productos, etc.
- De estrategia de mercado; bajar sus ingresos e incrementar sus riesgos es un aspecto muy importante, a este respecto está constituido por el reconocimiento, por parte de las instituciones, de que ellas operan en el mercado de servicios financieros y no en la industria bancaria. No reconocen esta realidad de tener que satisfacer nuevas necesidades puede llevar a la institución a quedar fuera del mercado, bajar sus ingresos y, así, incrementar sus riesgos de supervivencia y crecimiento.

E) Riesgos de actividades fuera de balance:

Que no aparecen en él, pero que surgen en el caso de una demanda vinculada con él, como puede ser los compromisos de créditos, las cartas de créditos y los swaps de las tasas de interés.

Las actividades fuera del balance, entre las que se encuentran los préstamos en garantía, las transacciones de mercado a término o los swaps de tasa de interés, facilitan y aumentan, en términos de rentabilidad, el rendimiento sobre

⁸ Una **empresa conjunta** o **joint venture** es un tipo de alianza estratégica, y supone un acuerdo comercial de inversión conjunta a largo plazo entre dos o más personas (normalmente personas jurídicas o comerciantes).

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

activos y el rendimiento sobre el capital, ya que no agregan cargas a los márgenes de endeudamiento.

Dos aspectos son destacables en este tipo de actividades, desarrolladas cada vez con mayor intensidad. En primer lugar, ellas generan honorarios para las instituciones, que vienen a reducir la carga de no intereses, y, en segundo término, como ellas no afectan la contabilidad de la institución, no pesan sobre el multiplicador del capital que como se observa habitualmente, es casi siempre acotado.

Los riesgos subyacen en la medida en que son créditos o compromisos contingentes que la institución financiera mantiene.

En un primer momento, el banco no aporta dinero o capital financiero, sino básicamente su “capital de reputación”.

Sólo cuando las facilidades crediticias o, en general, las operaciones realizadas dejan de ser una contingencia, para transformarse en una operación que involucra un flujo de fondos, aparecen los riesgos de liquidez, de tasa de interés y de crédito, ya comentados.

El desarrollo de las actividades bancarias no tradicionales, ya mencionado, ha cambiado la estructura del balance. Es notorio el incremento de las partidas incluidas como cuentas de orden y como cuentas de contingencia que no componen los activos y pasivos de la entidad.

El riesgo correspondiente a operaciones contingentes contabilizadas fuera de balance se remite al Riesgo Crediticio, por tanto el punto se centra en las operaciones contabilizadas como cuentas de orden. Normalmente se incluyen en cuentas de orden, además de las clásicas garantías recibidas o similares, operaciones realizadas por cuenta de clientes, como ser encargados fiduciarios, encargados por comisión, custodias en terceras instituciones, en general operaciones donde el cliente asume los riesgos de su inversión y el banco opera meramente como ejecutor de sus instrucciones. Usualmente son de este estilo mucho de los contratos de banca privada que se manejan en las instituciones.

Los riesgos de este tipo de operaciones para el banco, pasan por la clara definición y documentación de la operación, es decir que no existen dudas sobre su naturaleza y que son por cuenta y riesgo del cliente. El apoyo legal profesional es la primera defensa frente a este riesgo y posteriormente la

adecuada registraci3n contable como 1rea de responsabilidad del Contador P1blico.

F) Riesgo de los productos derivados:

El desarrollo de los productos financieros derivados ha hecho que este se convierta en unos de los riesgos emergentes de las instituciones de intermediaci3n financiera. El tema constituye una de las preocupaciones importantes que afectan la actividad del responsable contable de un banco, dado que su registraci3n dista bastante de ser sencilla y clara.

Desde el punto de vista del riesgo, concretamente, hay varios factores que pesan: en primer lugar los contratos derivados pueden ir variando su valuaci3n a medida que pase el tiempo y se vayan cumpliendo determinadas condiciones preacordadas, de donde se desprende que los resultados eventuales negativos no est1n acotados sino que dependen de la evoluci3n de los activos subyacentes de la operaci3n, en segundo t1rmino existe un importante riesgo operativo derivado de la complejidad de este tipo de operaciones y la imprescindible profesionalidad de los operadores bancarios para concretarlas. Existe adem1s el riesgo de cumplimiento de la contraparte como en cualquier contrato comercial, tambi3n se encuentra la circunstancia que la legislaci3n puede no haberse actualizado suficientemente como para contemplar este tipo de operaciones complejas, de donde se podr1a derivar en un riesgo de orden legal.

G) Riesgo pa1s:

En las operaciones internacionales, existe el llamado riesgo pa1s que consiste en la posibilidad de tener incumplimiento por parte de los deudores originarios de determinado pa1s. Usualmente se habla del riesgo soberano que implica que los deudores no puedan satisfacer a sus acreedores del exterior por razones de soberan1a y riesgo de transferencia (los deudores de un determinado pa1s no pueden hacer frente a sus obligaciones del exterior por carecer de la divisa necesaria) como componentes del riesgo pa1s.

Normalmente este riesgo est1 sumamente relacionado al riesgo operativo en s1 de la instituci3n en lo referido a su pol1tica de colocaciones. Su control se establece a trav3s de topear el riesgos pa1s y el an1lisis e informaci3n del riesgo que se puede apoyar en las escalas de riesgos pa1s que hacen las

instituciones calificadoras de riesgo⁹. Los organismos reguladores han adoptado la normativa de topear los riesgos país de las instituciones en forma obligatoria, practica adoptada por Uruguay luego de la crisis del año 2002.

H) Riesgo de involucramiento en operaciones de lavado de activos:

Se trata de una problemática relativamente reciente, por lo menos con la envergadura que está teniendo. Existen una serie de operaciones que, de acuerdo a normas internacionales de aceptación generalizada, están sujetas a control e interdicción por entenderse que se vinculan a actividades delictivas, también existe una amplia probabilidad que este tipo de operativas se pretenda canalizar a través de los bancos.

Hay una cercana relación entre este riesgo y el riesgo de pérdida de prestigio institucional por quedar de alguna manera vinculado a este tipo de operaciones delictivas, con las importantes consecuencias que puede tener un tema de pérdida de prestigio institucional o de confianza, para instituciones bancarias. Asimismo la posibilidad de demandas (por errores en el tratamiento de la situación de un cliente) o multas (por incumplimiento de normativas vigentes) pueden llegar a tener un peso tal, que haga poner en duda la viabilidad de la institución.

Se trata de un riesgo que si bien, en principio, puede no parecer directamente vinculado a la actividad de registración contable, no es tan así, pues la administración correcta del riesgo implica el mantenimiento de controles y bases de datos que permitan demostrar la transparencia del banco y la licitud de sus operaciones frente a organismos reguladores u otros terceros involucrados.

⁹ Las Sociedades Calificadoras de Valores son compañías especializadas que se dedican fundamentalmente a analizar las emisiones de renta fija, con el fin de evaluar la certeza de pago puntual y completo de capital e intereses de las emisiones, así como la existencia legal, la situación financiera del emisor y la estructura de la emisión, para establecer el grado de riesgo de esta última.

Capítulo 3: Contexto mundial antes de la crisis de Septiembre 2008.

Situación anterior a la crisis.

La actual crisis financiera es el resultado de una serie de acontecimientos que se vienen desarrollando en las últimas décadas, y la suma de estos efectos conjuntos han agregado complejidad y profundidad a la misma.

En su nuevo libro, el famoso financista George Soros¹⁰, atribuye la actual situación al “falso” paradigma de que los mercados financieros se corrigen por si solos, es decir, que los mercados tienden al equilibrio. Sostiene que este paradigma es el que ha prevalecido en las últimas décadas, y es el responsable de habernos conducido a esta crisis. Desde 1980 se han sucedido seis crisis financieras en los Estados Unidos (la crisis bancaria internacional en 1982, la quiebra del banco Continental Illinois en 1984, la quiebra del hedge funds¹¹ Long-Term Capital Management en 1998 y la explosión de la burbuja de las empresas “punto com” en 2000), y en todas ellas han sido las autoridades las que han rescatado los mercados, o han organizado y facilitado a empresas para que lo hagan.

El escritor Charles R. Morris¹², traza las raíces de la crisis subprime¹³ hasta la distante década del 70. Esa década se caracterizó por un tenue crecimiento económico, alta inflación y un pronunciado descenso del dólar. La industria norteamericana no era competitiva ni en el mercado doméstico ni en el mercado internacional. Todo esto llevó a un importante deterioro de la economía norteamericana y consecuentemente de su gente.

Morris considera que esto se debió a tres razones:

¹⁰ “The New Paradigm for Financial Markets-The Credit Crisis of 2008 and What It Means”. George Soros es una de las voces más respetadas en el mundo de las finanzas

¹¹ Ver Glosario General

¹² “The Trillion Dollar Meltdown-Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Crash”(Public Affairs, 2008)

¹³ Ver Glosario General

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- ✓ Falla en los modelos de negocios - Las principales industrias norteamericanas operaban en mercados no competitivos, sin incentivos para la innovación y sin focalizarse en agregar valor.
- ✓ Demografía - la generación de los “baby boomers” estaba pronta para incorporarse a la fuerza laboral. Estos eran jóvenes, inexperientes y con escasa calificación. Con este tipo de fuerza de trabajo, barata y en abundancia, y capital caro, resultaron menores niveles de inversión.
- ✓ Malas políticas económicas - Con alta inflación y un dólar declinante, la medida más aconsejada hubiera sido aumentar las tasas de interés. Sin embargo, para evitar el costo de la recesión, el presidente Richard Nixon bajó los impuestos, y estableció la política de control de precios, además de romper la convertibilidad del dólar a oro. Posteriormente, se aumentó la cantidad de dinero, generando un gran daño en el sistema. La consecuencia fue que a fines de los años 70, la inflación alcanzó niveles históricos de dos dígitos, el dólar se desplomó y la economía se debilitó. Todo esto llevó a que se buscara una nueva corriente de pensamiento que respondiera a estos problemas.

La respuesta llegó de la mano de una nueva doctrina, liderada por la “Escuela de Chicago”, con el economista Milton Friedman a la cabeza. Esta ideología, que apoyaba el libre mercado, condujo a la desregulación de los mercados. Si bien esto tenía claros beneficios, también presentaba ciertos riesgos asociados, que no debían subestimarse.

Sobre esta base, en las décadas posteriores se sucedió una serie de eventos de naturaleza sistémica, que amenazaron la estabilidad del sistema financiero, y sirvieron de preámbulo para la crisis actual:

- ✓ En 1987, complejos modelos financieros condujeron a un “crac” en la bolsa de valores norteamericana, que llevaron a una caída de 22% en el índice de Dow Jones el 19 de octubre, en la mayor caída bursátil diaria en la historia de la bolsa norteamericana (New York Stock Exchange). En aquella ocasión, fueron los involucrados “portfolio insurance”¹⁴. Muchos inversores usaron estos modelos para vender futuros sobre índices de acciones como forma de cubrirse ante posibles caídas en el valor de las acciones. Al comprar futuros sobre índices de acciones en un mercado alcista y venderlos en un mercado bajista, los portafolios insurance podían brindar protección contra pérdidas por la caída

¹⁴ Ver Glosario General

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

en el valor de las acciones sin operar acciones. Sin embargo, ante su uso masivo por parte de los inversores institucionales, no solo no obtuvieron la protección buscada, sino que por el contrario magnificaron el impacto de cualquier baja del mercado.

El manejo inapropiado de la información confidencial también contribuyó a generar los temores sobre las valoraciones de las empresas, reflejadas en las cotizaciones en la bolsa de valores y profundizaron la caída de la bolsa de Nueva York. Sus efectos también alcanzaron a diversos hedge funds, los cuales registraron fuertes pérdidas.

Este crac bursátil dejó en claro que los sistemas financieros mundiales estaban interconectados, y que los problemas en un país rápidamente cruzaban las fronteras e ingresaban en otros países.

✓ En 1994, innovación financiera creada a principios de la década del 80, provocó que algunos hedge funds con altos niveles de apalancamientos y expuestos a deuda toxica o basura entraran en problemas luego de la suba de tasas establecida por el Federal Reserve (la Reserva Federal, más conocida como Fed). La innovación desarrollada a partir de la década del 80 había comenzado a transformar el sistema financiero. En 1983, se inventaron los Collateralized Debt Obligations (CDOs)¹⁵, transformando las hipotecas en instrumentos similares a los bonos, siendo clasificados en distintos tramos.

Diversos hedge funds, expuestos a los tramos más riesgosos de estos títulos (deuda tóxica), usaban modelos para calcular el precio de esos títulos ilíquidos que diferían sustancialmente con los precios fijados por los bancos. Cuando entraron en dificultades ante la agresiva suba de tasas, intentaron vender esos títulos, pero no se encontraron compradores. Pese a lo indicado por los complejos modelos, la realidad se encargó de dejarlos completamente inútiles.

Como sostiene Charles R. Morris, el año 1994 ofreció un fuerte precedente de la crisis hipotecaria de 2007.

✓ En 1998, la quiebra del renombrado hedge fund Long-Term Capital Management (LTCM), no solo provocó una gran sorpresa, sino también puso en riesgo el sistema financiero en su conjunto.

¹⁵ Ver Glosario General

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Este colapso provocó un fuerte impacto por dos razones. En primer lugar, por el envidiado equipo que lo formaba: fue creado por el ilustre John Meriwether¹⁶, formado por expertos financieros que se encargaban de la operativa (“trading”), y asesorado por los laureados Myron S.Scholes y Robert C.Merton¹⁷. En segundo lugar, porque desde su creación en marzo de 1994, tuvo rendimientos del 40% por año, con muy baja volatilidad y sin aparente riesgo.

Como señala en su conocido libro Roger Lowenstein¹⁸, la clave de la estrategia de este hedge funds estaba en sus modelos matemáticos, que predecían como el mercado se iba comportar. Ellos estaban tan confiados en sus modelos matemáticos, que cuando el mercado iba contra ellos, simplemente duplicaban la apuesta. En efecto, ellos creían que habían eliminado el riesgo. Los modelos que manejaban asumían que los mercados eran eficientes y racionales en todo momento, y que siempre se corregían por si solos. Sin embargo, subestimaron la realidad, ya que con niveles tan altos de endeudamiento la empresa podría estar en peligro si el mercado se tornaba ilíquido, como sucede siempre en momentos de pánico.

El fondo elaboraba modelos que no consideraban las correlaciones, que se hicieron evidentes durante la crisis en Asia, América Latina y el default de la deuda de Rusia. Debido a su gran exposición a Rusia, cuando esta se declaró en cesación de pagos, entró en crisis. Y cuando los mercados se tornaron ilíquidos, los bancos ajustaron los términos de los créditos a todos los hedges funds, forzándolos a vender posiciones para obtener liquidez. Sin poder obtener nuevo capital, el fondo colapsó, con un alto ratio de endeudamiento (activo/capital) de 30 a 1.

La falla del modelo consistió en no considerar el factor humano. En una crisis, los inversores se comportan en forma emocional, y no racional (como establecía el modelo). Estos solo eran perfectos en los laboratorios, pero no

¹⁶ Jhon Meriwether fue el creador de la división de “Arbitraje” del prestigioso banco Salomon Brothers, unidad especializada en generar spreads entre dos instrumentos relacionados, como puede ser un contrato de futuro y sus activos subyacentes.

¹⁷ Ambos obtuvieron el Premio Nobel de Economía en 1997, por su contribución al modelo de “Black Scholes” de valuación de opciones, la cual forma las bases científicas de las finanzas modernas.

¹⁸ “When Genius Failed-The Rise and Fall of Long-Term Capital Management”(The Random House Publishing Group, 2000)

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

*estaban preparados para lo imprevisible, lo que el autor del best seller Nassim Taleb definiría como cisnes negros*¹⁹.

La debacle del LTCM mostró la necesidad de crear reglas más claras para los hedges funds y mejorar la supervisión de derivados²⁰.

Estos episodios comenzaron en nichos de mercado donde había una clara falta de regulación. Morris establecía además, que estas crisis se desencadenaron en una era donde la posición de la Reserva Federal, y especialmente de su presidente de entonces Alan Greenspan, era la desregulación. El mismo admitió que había puesto excesiva confianza en el poder de auto-corrección de los mercados. Los riesgos de agencia eran altos porque la desregulación hacía fácil obtener ganancias en forma privada, mientras que socializaba las pérdidas.

Todos estos episodios, pequeños en dimensión con respecto al actual, vinieron a poner en evidencia problemas que se estaban sucediendo en el sistema financiero, y presagiaban la crisis actual. Complejos modelos financieros, innovación financiera, falta de regulación, falta de supervisión de productos derivados, altos niveles de endeudamiento (leverage), pasaron a ser problemas a lo largo del tiempo. En la gran mayoría de los casos, se tomaron acciones correctivas para superar la crisis que se enfrentaban, pero no solucionaban los problemas de fondo. El énfasis estaba puesto en el corto plazo, en superar la problemática del momento, pero se ignoraban las causas de los problemas. Esto llevo a que los problemas siguieran latentes, con el agravante de que la relación y el volumen de los mercados aumentaba, y como consecuencia su complejidad y dimensión.

Todas estas señales, aisladas en el tiempo, fueron ignoradas, manifestando una serie de problemas en el sistema financiero que contribuyeron a la génesis de la crisis actual.

¹⁹ "The Black Swan: The impact of the Highly Improbable" (Random House, 2007). Los cisnes negros (black swans) son acontecimientos que cumplen con tres premisas: están fuera de las expectativas normales, producen un fuerte impacto y, a pesar de ser impredecibles e inesperados, pueden ser explicados a posteriori, con lo que se hace explicable y predecible. El origen del nombre se remonta a Australia en el siglo XVII, donde se creía que todos los cisnes eran blancos, hasta que se encontró un cisne negro. Este hecho demostró una grave limitación de nuestro aprendizaje a través de la observación o la experiencia y expuso la fragilidad de nuestro pensamiento, ya que bastaba una observación para rebatir el pensamiento de varios siglos

²⁰ Ver Glosario General

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Contexto económico previo a la crisis (2000-2006).

La evolución de la economía mundial durante los últimos años ha sido excepcional. El crecimiento económico del periodo 2003-2006 ha sido de los niveles más altos desde la posguerra. Prácticamente todos los países desarrollados avanzaron a sus tasas históricas o las superaron, mientras que las principales economías emergentes registraron una fuerte expansión.

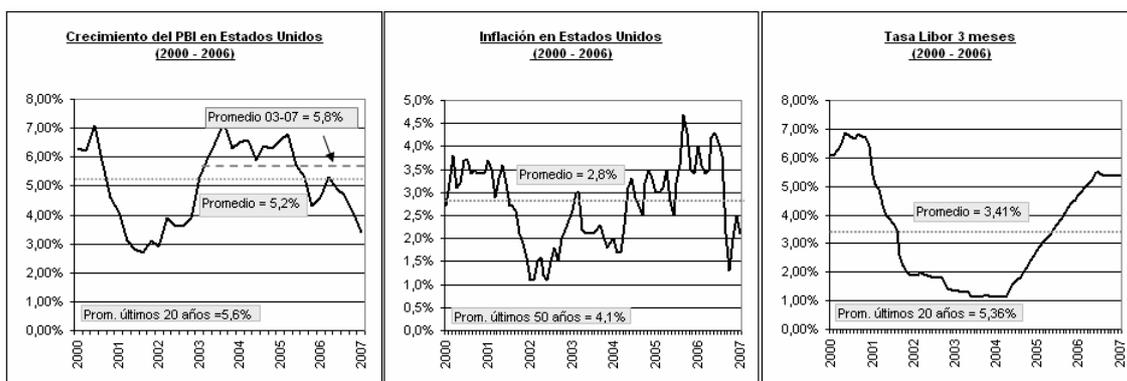
El crecimiento del PBI mundial en dicho período fue de 4,9% muy por encima de la media histórica. La particularidad de este período fue que las economías emergentes aportaron 3.6 puntos porcentuales de crecimiento global (solo China 1.4 puntos porcentuales), contra 1.3 puntos porcentuales de las economías industrializadas (Estados Unidos 0.7 puntos porcentuales).

A pesar de este rápido crecimiento y de las presiones alcistas en los precios de las materias primas, la inflación fue moderada. La combinación de estos dos factores produjo tasas de crecimiento reales record.

Además, en este contexto, las tasas de interés reales se han manifestado bajas y los desequilibrios comerciales internacionales han alcanzado niveles record. El déficit comercial de Estados Unidos es financiado con ahorro externo.

Esta situación macroeconómica más benigna que años anteriores, llevó a dejar una impresión en los mercados de que los riesgos implícitos habían disminuido realmente, y que estábamos frente a un cambio en la duración de los ciclos económicos.

Estados Unidos



Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Durante la década actual, Estados Unidos experimentó un sólido crecimiento, a tasas nominales de 5.2%. Si bien a comienzos de la década la economía se enlenteció, e incluso sufrió una corta recesión luego del colapso de las empresas tecnológicas, la economía tuvo un período extraordinario, desde 2003 hasta 2006, creciendo a tasas superiores a la histórica, tanto en términos nominales como reales.

En los últimos años se han puesto de manifiesto una serie de tendencias económicas y financieras inusuales. En lo económico, el crecimiento extraordinario de 5.8% en el periodo 2003-2007, se ubica en valores superiores al promedio de los últimos 20 años de 5.6%. En lo financiero, se dio a través del rápido crecimiento del dinero y del crédito, en un contexto de inadecuada valoración del riesgo.

Pese a la política paulatina de suba de tasas, partiendo de niveles bajos históricos, la inflación se ha mantenido bajo el control de La Reserva Federal, estando por debajo de la media histórica.

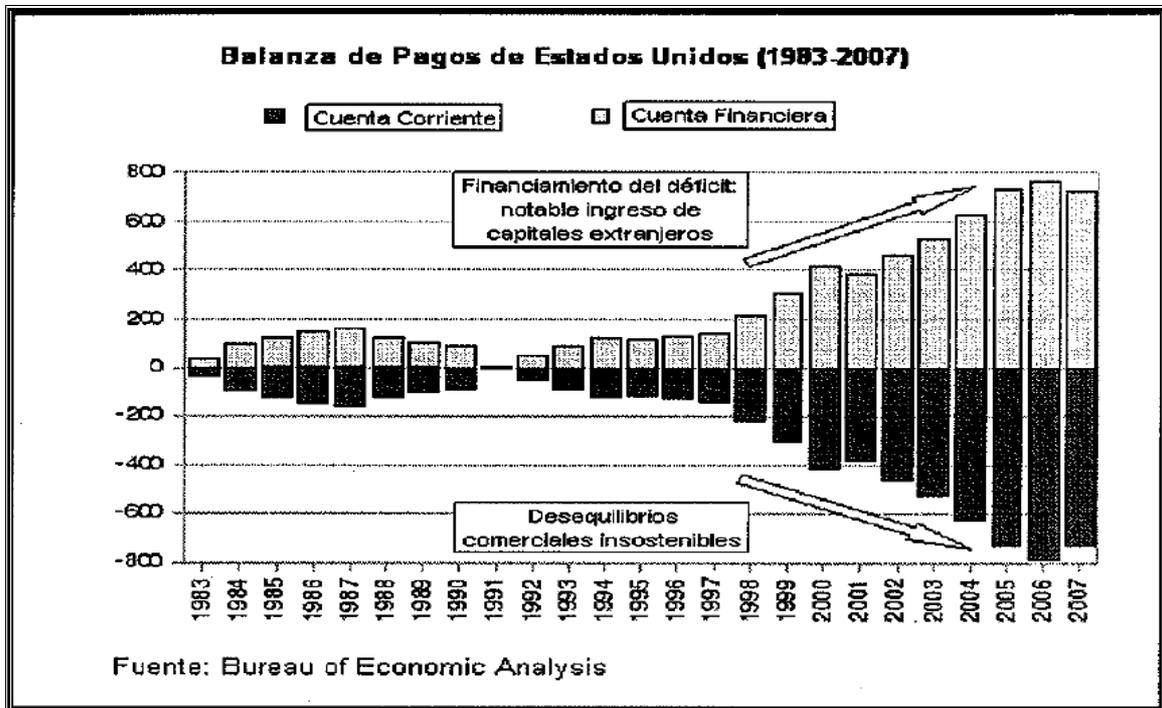
Los volúmenes de exportaciones e importaciones han venido creciendo en forma considerable, con un importante déficit (importaciones superiores a exportaciones) en la balanza comercial de mercaderías²¹. De la misma manera se ha manifestado el comercio de servicios, con un leve superávit en la balanza comercial de servicios, que disminuye muy levemente el déficit anterior, resultando un déficit apreciable en la balanza comercial de bienes y servicios, que se viene produciendo en forma sistemática y creciente. Esto significa que el consumo de los Estados Unidos se financia constantemente con ahorro externo. Algunos analistas, como Paolo Pellegrini²², sostienen que la crisis subprime es un síntoma de un problema mayor, y este es esencialmente los

²¹ Siendo Estados Unidos el tercer exportador, el comercio de mercaderías en 2007 fue de exportaciones por U\$S 1.162.500:0 (8,3% del total mundial,) y de importaciones por U\$S 2.020.400:0 (14,2% del total del mundo, siendo el primer importador del mundo). El comercio de servicios, alcanzó en 2007 un monto de exportaciones de U\$S 456.400:0(13,9% del total mundial, siendo el primer exportador del mundo) y de importaciones de U\$S 335.900:0(10,9% del total mundial, siendo el primer importador del mundo), según World Trade Organization: "International Trade Statistics 2008"

²² Ex hedge funds manager de Paulson & Co. Fue uno de los que contribuyó a las ganancias extraordinarias de la firma en plena crisis, apostando a la caída de las propiedades en Estados Unidos.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

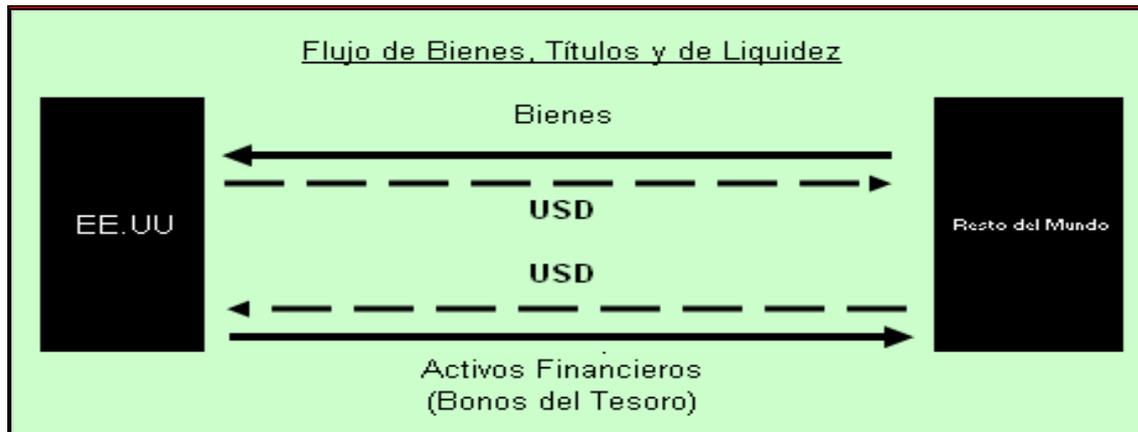
desbalances comerciales entre los Estados Unidos y China. Otros, como Bill Gross²³ sostienen que los déficit presentan características de la “burbuja”.



En el año 2008, el déficit comercial de Estados Unidos fue de 677 billones de dólares, compensado parcialmente por la entrada de capitales extranjeros por 515 billones de dólares, tanto a los mercados de bonos como de acciones. Esto implicaba aproximadamente que cada 4 dólares que abandonaban Estado Unidos por exceso de consumo (canalizado a través de importaciones), 3 dólares retornaban al país por compra de activos financieros americanos.

²³ Co-Chief Investment Officer de Pacific Investment Management Co (PIMCO).

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.



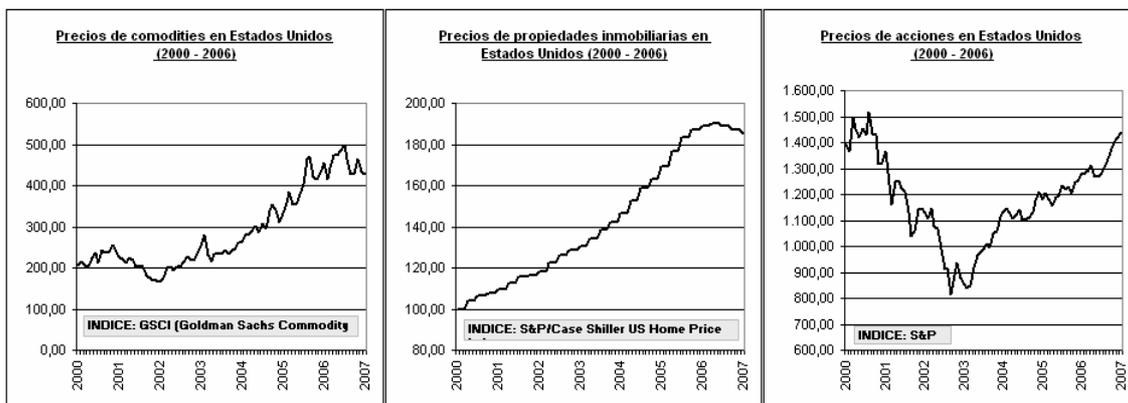
Este gasto deficitario del sector público, fue financiado mediante la colocación de bonos del Tesoro norteamericano al sector privado (nacional y extranjero) y al sector público (de países superavitarios como China). Incluso, las fuertes entradas de capitales destinadas a inversiones en títulos norteamericanos cambiaron notoriamente la propiedad de los bonos del Tesoro norteamericano. Hoy no sorprende que China sea el principal comprador de bonos del Tesoro norteamericano del mundo²⁴.

Esto respondió al funcionamiento de la economía global, donde 3 potencias mundiales basaron su crecimiento en sus exportaciones: China, Alemania y Japón. Este desequilibrio fue absorbido por el exceso de consumo de Estados Unidos, financiado con el ahorro de esos países canalizado a través de la compra de bonos del Tesoro norteamericano o simplemente en ahorro en dólares. Esto fue tan abultado que el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos absorbía aproximadamente el 75% del ahorro mundial. No es casual que estos tres países tuvieran saldos positivos en sus cuentas corrientes superiores a 7%, y Estado Unidos saldos negativos del orden del 7%.

Por tanto, esta situación se ha reflejado tanto en los movimientos de capital como en los movimientos de mercadería.

²⁴ China posee 739 billones de dólares en bonos del Tesoro de Estados Unidos a enero de 2009. También es el mayor tenedor de dólares como moneda de reserva, con más de 1 trillón de dólares.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.



Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

En este sentido, los precios de las propiedades en Estados Unidos subieron en forma exponencial, conducidos por la expansión del crédito y las bajas tasas de interés que agregaban demanda por motivo especulación. También se registraron importantes aumentos en el precio de diversos activos, como los activos financieros y otros no financieros (commodities), fruto de la mayor demanda debido a la prosperidad económica.

El conjunto de variables macroeconómicas mencionadas anteriormente a lo largo de todo este período, condujo a un consumo masivo por parte de los norteamericanos, que permitió observar tasas de ahorro en los hogares rondando sus mínimos históricos.

Luego de haber registrado un rápido crecimiento del gasto de consumo en Estados Unidos en los últimos años, en el año 2006 este comenzó a disminuir, ya que gran parte de ese consumo se financiaba con deuda y menor ahorro interno.

A partir de mediados del año 2006 comenzó a registrarse un fuerte descenso en el precio de las viviendas del mercado inmobiliario residencial en Estados Unidos, sumado a la caída del número de construcción de nuevas viviendas.

La caída en el precio de las viviendas comenzó a afectar la capacidad de los consumidores norteamericanos, ya que estos utilizaban la revalorización de su propiedad como garantía para obtener mayor endeudamiento y como consecuencia financiar su elevado gasto.

Es sobre este contexto económico (positivo pero con la aparición de algunos riesgos asociados a la brusca caída en el precio de las propiedades y la

expansión del crédito) y financiero (asociado a la falta de regulación, alto endeudamiento del sistema financiero y el desarrollo de productos financieros innovadores), sumado al cambio de actitud frente al riesgo por parte de los inversionistas, que se configura el preámbulo de la crisis actual.

Causa de la crisis financiera.

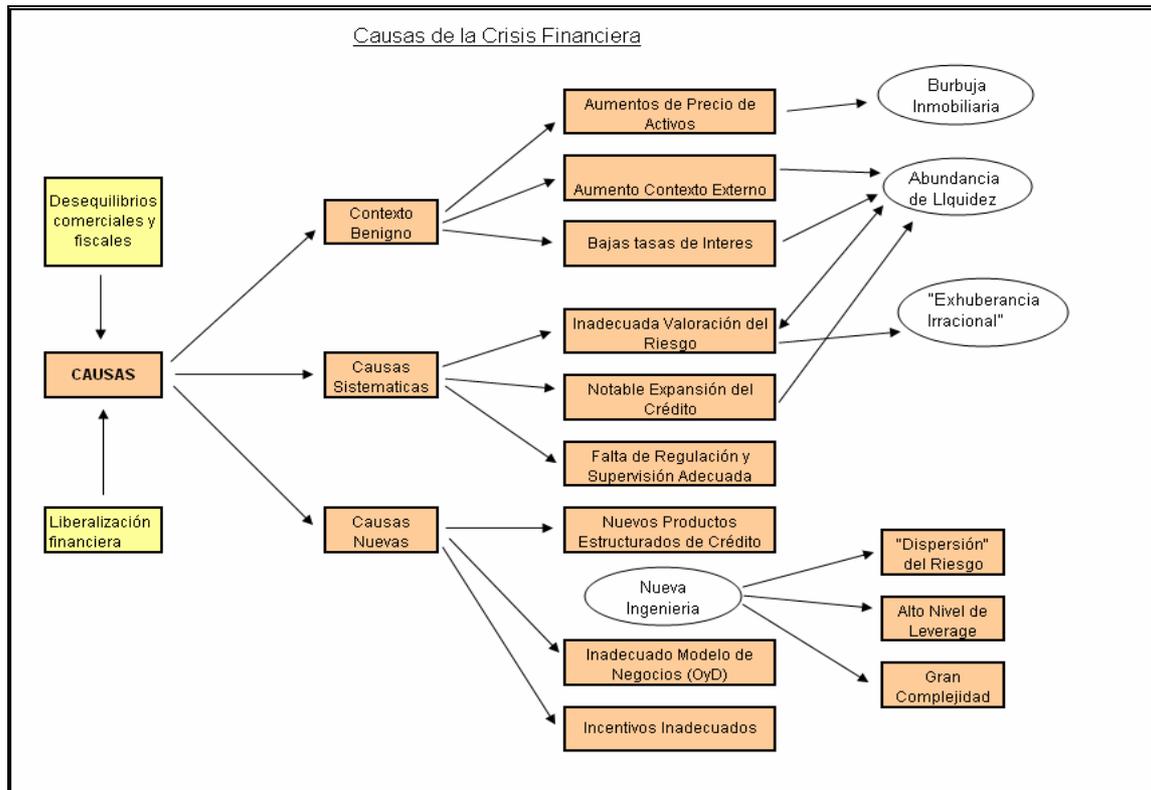
Lo espectacular de esta crisis se debe, como lo dice Randall Dodd²⁵ que dado a que un aumento modesto en la morosidad de las hipotecas de alto riesgo – equivalente a 34.000 millones de dólares – trastornó tanto el sistema financiero estadounidense – que mueve 57 trillones de dólares – como a los mercados internacionales más importantes del mundo.

La mejor manera de imaginar lo dicho anteriormente es pensar en la idea de un “iceberg” que flota sobre el mar, donde una pequeña parte es visible, y la mayor parte está oculta debajo del mar. De la misma manera, la crisis del mercado hipotecario de alto riesgo exponía un pequeño problema que se estaba manifestando en la economía norteamericana, y dejaba oculto una enorme problemática, tanto en el sistema financiero como en la economía, de dimensión y complejidad desconocida.

Es sobre esta realidad, oscura y compleja, es que nos disponemos a analizar las diferentes causas de la crisis crediticia.

²⁵ Dodd, Randall: “Subprime: tentacles of a crisis” en Finance & Development. Diciembre 2007.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.



La crisis actual es producto de la conjunción de una serie de componentes “sistemáticos” o “viejos” (que se visualizan en todas las crisis), y componentes “idiosincráticos” o “nuevos” (los particulares de cada crisis). Las crisis financieras son tan viejas como los mercados financieros, además de ser muy cíclicos.

A continuación se describen las causas de la crisis financiera, clasificadas de acuerdo a lo expuesto en el cuadro anterior:

- **Contexto benigno:** los años anteriores a la crisis actual se produjeron un sólido incremento de la economía mundial. Este escenario tan positivo generó una sensación de falso optimismo sobre la estabilidad del mercado. Todos los episodios de pánico financiero ocurrieron luego de episodios de rápido crecimiento económico.

Los episodios importantes son: mucha liquidez y políticas de bajas tasas de interés; y la formación de una burbuja²⁶ en el precio de las propiedades

²⁶ Utilizamos la definición de Joseph Stiglitz en “Symposium on bubbles”: Si la razón por la cual un precio está alto es solo porque los inversores creen que el precio de venta será más alto

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

inmobiliarias. La sobre-valoración en los precios de los inmuebles fue un fenómeno mundial, los precios reales de las propiedades aumentaron a niveles históricos. Entre el 2000 y el 2006, los precios nominales de las propiedades duplicaron sus valores en las principales ciudades de EE.UU.

En el precio de los inmuebles se produjo por la fuerte demanda de viviendas fundamentalmente en áreas urbanas, donde los espacios estaban muy limitados. La demanda de propiedades estaba conducida por el ingreso real disponible de las familias y las tasas reales de interés de los préstamos hipotecarios, variables muy positivas en la década actual.

Aumento del ahorro externo (economías emergentes) tuvieron altos niveles de ahorro y superávit en cuenta corriente (la industrialización China y su crecimiento económico, fuertes entradas de capital de inversión, el bajo precio de la energía, alto precio del petróleo generando ingresos importantes en los países productores y superávit de los países asiáticos afectando las tasas de interés y el costo del capital).

Bajas tasas de Interés: La política monetaria introducida por la Reserva Federal, consistió en una baja de la tasa de interés de corto plazo en el año 2001, pasando de 6,5% a 1,75%, y luego reduciéndola a 1%.

Durante el período 2002-2004, las tasas de interés se mantuvieron bajas, y en muchos casos eran negativas en términos reales (ajustadas por inflación).

La combinación de estos dos efectos, el aumento del ahorro externo de las economías emergentes y las políticas de tasa de interés baja, inyectó una enorme cantidad de liquidez al sistema monetario global, generando un exceso de liquidez.

El resultado de esta “superabundancia de liquidez” fue: exposición excesiva al riesgo, expansión excesiva de crédito; alza del precio de la propiedad, aumento de la demanda por producto estructurado, endeudamiento excesivo.

- **Causas sistemáticas:** Forma parte de los mecanismos que producen la alternancia entre períodos de auge financiero y de contracción.

mañana-cuando los factores “fundamentales” no justifican esos precios-entonces existe una burbuja”

Inadecuada valoración del riesgo: Este fuerte crecimiento económico condujo a mucha gente a tener expectativas irreales de altos retornos en el mercado, ya que el contexto benigno les generaba una impresión de estabilidad. Además, en muchas ocasiones, pese a que algunos agentes reconocían riesgos, se les hacía difícil tomar distancia de lo que hacía la gran mayoría de la gente. El potencial de futuras ganancias hacía ignorar los lejanos riesgos percibidos. La percepción de bajos riesgos y altos rendimientos llevó a mucha gente a contraer deuda y correr riesgos, incrementando notablemente los niveles de riesgo.

Notable expansión del crédito: las caídas cíclicas han estado relacionadas con los créditos excesivos. En cada una de estas ocasiones, se produce un largo período de crecimiento de los créditos, favorecido por un entorno económico benigno. El optimismo aumenta el apetito por tomar mayor endeudamiento. Esto conduce a los bancos a tomar mayores riesgos en busca de mayores ganancias, flexibilizando las políticas crediticias. Esto lleva a extender el crédito cada vez a más gente con peor historial crediticio o dudosa capacidad de repago (clientes más riesgosos). Mucha gente se sobreexpone a endeudamiento y algunas instituciones bancarias prestan en forma abusiva. Esto fue lo que sucedió con el desarrollo del mercado subprime, que envolvía elevados riesgos de crédito. Los prestatarios subprime eran más riesgosos, más heterogéneos, tenían peor historial crediticio y generalmente se les exigían menores garantías.

En lo que va de la década, los préstamos subprime (de alto riesgo) evolucionaron de un pequeño nicho a una respetable porción del mercado hipotecario, mediante una rápida expansión tanto en la cantidad de préstamos originados como en los montos promedio de los créditos. Los créditos hipotecarios originados se triplicaron desde el año 2000, alcanzando los 600 billones de dólares en 2006.

La expansión del crédito sobre estos sectores fue visto como algo positivo, ya que más norteamericanos pudieron acceder a créditos hipotecarios y comprar sus casas. En el 2007 alcanzaba al 70%. Al extender los créditos a gente de inferior calidad crediticia, se democratizaba la deuda, extendiendo los beneficios a más gente. Muchas hipotecas eran de tipo “ninja” (en inglés, No income, No job, or Assets; a personas sin ingresos, sin empleo y sin activos). También era muy común que las hipotecas ofrecieran inicialmente tasas bajas como “gancho” u otra condición, como la opción de pagar solamente intereses o de amortización negativa, que las hacía parecer más accesible a los deudores.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Ambos factores combinados llevaron a mayor incobrabilidad de préstamos y mayores ejecuciones de propiedades, cuando las tasas “gancho” expirasen o empezaran los pagos al principal. Esta conducta muy arriesgada sólo podía ser justificada si se producía un crecimiento permanente en el precio de las propiedades, algo que sucedía desde los años treinta, ya que el aumento de las garantías (las propiedades) eliminarían o por lo menos mitigarían los problemas de reembolso.

Falta de regulación y supervisión apropiada: Los mercados financieros han sufrido un profundo y acelerado proceso de cambio, conducidos por la globalización, la desregulación y la liberación de los mercados. Como consecuencia de este proceso de cambio, se han desarrollado nuevos y complejos productos financieros a una vertiginosa velocidad, han surgido nuevos vehículos de inversión y nuevos intermediarios financieros no bancarios, entre otros. *Esto ha exigido a los reguladores y supervisores a adaptarse a estos cambios, cada vez más rápidos y complejos, pero la rápida adaptación a los cambios no siempre fue posible.*

La falta de regulación prudencial en EEUU que abarcara a una mayor cantidad de instrumentos financieros como los Credit Default Swap (CDS²⁷) o las obligaciones de deuda garantizada (CDO), debido a su carácter extrabursátil²⁸, estimuló el desarrollo explosivo de la ingeniería financiera, con los cuales podía distribuir los riesgos en el mercado y quedarse con altas rentabilidades. *La crisis actual ha mostrado las consecuencias que pueden provocar el desconocimiento de los riesgos, y su limitado manejo por parte de los bancos. Tampoco eran comprendidos en su real magnitud las implicaciones sistemáticas de esos riesgos. Pero también ha dejado en evidencia las fallas en la regulación y la inadecuada supervisión por parte de los reguladores. Si los reguladores y los supervisores tenían como objetivo mantener la estabilidad financiera, entonces estos no fueron eficaces en sus tareas. Y si los alcances*

²⁷ Ver Glosario General

²⁸ La negociación se hace sin intermediarios, es decir, entre operador y cliente. Los precios y volúmenes transados no son de información pública, lo que lleva a que la formación de precios no sea transparente y los supervisores no tengan las herramientas para evaluar posiciones grandes. Como no hay creadores de mercado institucionalizados, no hay nadie que garantice la liquidez en el mercado.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

fueron de magnitudes sin precedentes, entonces las fallas también lo fueron (principalmente en los CDS donde los inversores especulan sobre la capacidad de pago de las empresas).

La Reserva Federal tuvo la información sobre el crecimiento desmedido de los créditos (subprime), y tuvo el poder de modificar las políticas excesivamente riesgosas de los bancos, pero no lo hizo.

La Securities and Exchange Comisión (SEC), órgano que supervisa el mercado de valores en EEUU y las campañas financieras que venden títulos, tuvieron graves e importantes fallas en la supervisión. La regulación y Supervisión Financiera debe garantizar la estabilidad del sistema financiero. Se debe velar por la solvencia de las IF y proteger a los usuarios de los servicios financieros, pero estos usuarios se han visto perjudicados por la quiebra de varias instituciones, la contracción crediticia y las irrupciones en los mercados financieros.

El rápido desarrollo de la innovación financiera dejó a los supervisores desconcertados, ya que estos estaban enfocados en el cumplimiento de los ratios de capital, y no tuvieron la capacidad de respuesta para medir los nuevos riesgos: falta de liquidez y riesgo de mercado.

Los bancos están en pleno proceso de implementación de las normas de Basilea II, formado por tres pilares. Pilar 1: se mejoró la adecuación de capital a los distintos niveles de riesgo. Pilar 2: se mejoró el alcance de la supervisión más allá de los requisitos mínimos de capital, habilitando a los supervisores a considerar en cada caso el capital necesario según los riesgos incurridos por las instituciones. Pilar 3: se ha ofrecido una herramienta para mejorar el manejo de información y de la disciplina del mercado. Pese a que los acuerdos de Basilea II no han sido implementados en su totalidad, esta crisis ha dejado en evidencia una serie de defectos: bajo énfasis en la importancia del manejo del riesgo de liquidez, excesiva confianza en los modelos internos de los bancos, excesiva dependencia de las agencias calificadoras y bajo requerimiento de capital para los serios riesgos en que incurren las instituciones financieras bancarias.

- **Nuevas Causas:** En todas las crisis sistemáticas anteriores siempre hubo algún tipo de innovación financiera, considerada precursora de una “nueva era”. Lo que difiere esta crisis de las anteriores es el tipo de innovación y la severidad que tuvo la forma de distribución de las mismas a lo largo del sistema financiero.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- **Nuevos productos estructurados de créditos:** La securitización²⁹ o titularización es un proceso por el cual se agrupan en un fondo común ciertos activos para transformarlos en títulos negociables que devengan interés. El proceso puede dividirse en dos etapas.

En la primera etapa, una empresa con activos rentables determina los activos que desea eliminar de sus libros contables y los agrupa en una cartera, que luego se vende a otras instituciones especiales, creadas generalmente por la IF principal con el objetivo de adquirir activos y mantenerlos fuera de la hoja de balance, por efectos contables y jurídicos.

En la segunda etapa, las instituciones especiales financian la compra de la cartera de activos a través de la emisión de títulos negociables que luego vende a distintos inversionistas en los mercados de capitales.

En los últimos años, la cartera de activos se divide en “tramos”, que se vendían individualmente. Esto llevo a que la rentabilidad de la inversión como los niveles de riesgo variara según el grado de preferencia.

La principal razón fue que la titularización ofreció múltiples beneficios a los distintos agentes:

- Los que las originaban ganaban comisiones por la evaluación del riesgo sin exponerse a riesgo de crédito, de mercado o de liquidez, ya que el riesgo lo trasladan al mercado.
- Los gestores de la hipoteca cobraban altas comisiones y ganaban intereses.
- Los emisores de los títulos respaldados por las hipotecas percibían comisiones por la suscripción.
- Los agentes hipotecarios percibían comisiones por las emisiones titularizadas.
- Los inversionistas ganaban en liquidez, y en diversificación al poder elegir distintos tramos según la tolerancia al riesgo.
- El mercado hipotecario obtuvo un acceso más amplio a capitales.

El 40% de los créditos de consumo fueron posibles gracias a la securitización, lo que resalta la importancia de la misma para el sistema financiero norteamericano.

²⁹ Ver Glosario General.

El mercado hipotecario actual no funcionaría si no fuese posible segmentar la deuda y vender los segmentos por separado, destinando los tramos más riesgosos a inversionistas a veces muy apalancados que buscaban rendimientos altos, como los hedge funds. La expansión del ciclo crediticio se vio facilitada parcialmente por los mercados de instrumentos titularizados, los cuales obtuvieron un gran desarrollo en los últimos años.

Inadecuado modelo de negocios: la innovación financiera se materializó en nuevas estructuras que redirigieron los flujos de efectivo generados por los activos titularizados hacia los distintos inversores. *Por lo tanto, la titularización representó otra modalidad de financiamiento, bien diversificada, estructurada en torno a la transferencia del riesgo crediticio de los emisores de los créditos hipotecarios a los distintos inversionistas. Esto hizo posible que los productos se distribuyeran por todo el mundo, incorporando nuevos inversores a través de la transmisión de riesgo.*

Sistema de incentivos inadecuados: *Los incentivos son aspectos que estimulan a realizar determinadas acciones. Por tanto, su fijación puede orientar a desarrollar determinadas actividades y desestimular otras.*

La proliferación de los productos estructurados de crédito, distribuidos por todo el sistema financiero mundial a través del modelo descrito anteriormente, no hubiera sido posible sin el establecimiento de incentivos para ello. *Los incentivos son un ingrediente importante en el estallido de esta crisis, ya que están muy arraigados en el comportamiento del sector privado. Diversos incentivos, muchos de los cuales fueron reforzados por la reglamentación vigente, fueron claves para entender la nueva ingeniería financiera:*

- *Los problemas derivados por el modelo de “originar y distribuir” riesgos.*
- *Perverso sistema de compensaciones de ejecutivos (“bonus”).*
- *Las agencias calificadoras del riesgo.*
- *Exposición del riesgo fuera de la hoja de balance.*
- *Existía un incentivo por parte de los bancos a no protegerse en forma suficiente.*

Aspectos a considerar para las soluciones de largo plazo.

Si bien todavía es prematuro establecer una serie de políticas para revertir la situación actual, y prevenir o minimizar las próximas crisis, es claro que hay que introducir e implementar nuevas reformas para evitar que puedan repetirse acontecimientos con consecuencias potencialmente tan costosas. Por más difícil que puedan ser los retos actuales, también brindan una oportunidad de cambio institucional importante.

Las causas de la crisis son numerosas y complejas, y se han venido acumulando a lo largo del tiempo. Esto hace pensar que su solución nos va a insumir mucho tiempo también. De todos modos, es posible señalar algunos lineamientos básicos que serán necesarios discutir para introducir los cambios deseados.

- ***Reducir los niveles de apalancamiento autorizados (mayor capital).***

Algunos aspectos de los mercados financieros modernos trabajan con tanto apalancamiento que son vulnerables a las volatilidades de los precios y a las iliquidez del mercado.

Se deben implementar límites de prudencia más estrictos para el apalancamiento, ya sea elevando los requisitos de capital o de constitución de garantías.

Por otro lado, los reguladores y supervisores deben ser más precisos en la detección y limitación de los riesgos excesivos, sobre todo si éste se da a través de entidades no reguladas como los bancos de inversión o los hedge funds en Norteamérica. Un buen primer paso sería el buen manejo de información sobre estas entidades.

- ***Mejorar regulaciones.***

La crisis ha exhibido las limitaciones de las regulaciones actuales tanto norteamericanas como internacionales. *Por tanto, el desafío debe ser diseñar nuevas reglas e instituciones que reduzcan los riesgos del conjunto del sistema, sin importar cargas innecesarias ni ahogar la innovación.*

La medición del riesgo sistemático exigirá contar con información más adecuada. En este sentido, será preciso revisar las normas sobre divulgación y

declaración de información y recabar datos de una mayor cantidad de instituciones, que incluya las entidades fuera de balance.

- ***Establecer regulaciones a Hedge Funds.***

Los inversores tienen derecho a saber con mayor profundidad en los activos que invierten y los riesgos que corren. Se requiere mayor transparencia e información pública. Es adecuado establecer nuevos requerimientos de capital, de forma de controlar excesivos endeudamientos.

- ***Reconsiderar criterios de concesión de créditos.***

Una de las causas de esta crisis fue la expansión excesiva e imprudente del crédito. Es una causa que se repite sistemáticamente en las distintas crisis. Imponer mayor prudencia y normas estándares en las políticas crediticias es un buen punto de partida para mejorar la concesión de créditos, fundamentalmente en tiempos de abundante liquidez y pujante crecimiento económico.

- ***Establecer normas de regulación y control de calidad de los trabajos profesionales de empresas auditoras y agencias calificadoras.***

Establecer fuertes penalizaciones relativas a negligencias y manejo de conflictos de intereses.

- ***Mayor transparencia.***

La falta de transparencia en los precios de mercado de los productos estructurados de crédito han profundizado los problemas de valoración creados por la crisis. Los reguladores deben velar por que se disponga de información inmediata y detallada sobre los nuevos productos e instituciones, de modo que los supervisores y analistas puedan entender y vigilar los riesgos crecientes del sistema financiero.

- ***Revisión de los procedimientos de supervisión.***

Las autoridades deben destinar recursos suficientes a la supervisión financiera, y a mitigar los riesgos que comprenden las innovaciones y avances de los mercados financieros.

- ***Crear un Comité para alertar sobre formación de burbujas en activos.***

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

El Banco Central norteamericano debería establecer un equipo de personas que siguieran de cerca la formación de burbujas en la economía, cualquiera sea la clase de activo. Si bien no es posible evitarlas, descubrirlas a tiempo y tomar medidas correctivas antes, podría ayudar a minimizar los impactos tan devastadores que evidenció la crisis actual.

- ***Crear un superregulador que controle el riesgo del sistema.***

La crisis evidenció la clara falta de liderazgo por parte de las autoridades norteamericanas. Los distintos reguladores supervisaban una parte del sistema, pero nadie velaba por el sistema en su conjunto. Tener políticas y planes de contingencia permitirán prevenir episodios críticos y en caso de enfrentarlos ganar tiempo.

- ***Revisar los sistemas de compensaciones de ejecutivos.***

Se debería buscar la forma de reducir los conflictos de intereses. Es adecuado poner ciertas reglas que den integridad al sistema en su conjunto, pero hay que recordar que es en el ámbito privado donde se determinan las retribuciones de los ejecutivos.

- ***Corregir los incentivos inadecuados.***

Los incentivos son difíciles de cambiar porque son parte del sistema y afectan el comportamiento de los mercados financieros. Algunos dependen de la flexibilidad con la que operan los mercados, mientras que otros derivan de las normas y regulaciones.

- ***Mejoras el Gobierno Corporativo.***

Las grandes pérdidas que sufrieron el sector financiero y el sector automotor, exhibieron que las normas de gobierno corporativo deben ser mejoradas.

- ***Reducir la complejidad de los instrumentos financieros.***

La complejidad de diversos instrumentos financieros llevo al desconocimiento de los riesgos que los inversores incurrían. Se debe volver a los orígenes de la banca: conocer bien a los prestatarios y conocer en profundidad los productos que se comercializan.

- ***Crear un clearing para la operativa de CDS.***

Se debería crear una central de clearing, donde se realice toda la operativa, y la misma puede ser observada por el público y los reguladores, permitiendo conocer adecuadamente los precios transados y los riesgos de contraparte presentes.

- ***Crear una Agencia Federal Aseguradora de Bonos.***

Esto llevaría a dar una protección adicional a los inversores, dando una solución privada y reduciendo los efectos del riesgo moral.

- ***Corrección del déficit.***

Si bien Estados Unidos va a continuar su alto endeudamiento en el sector público para poder financiar su programa de asistencia, esto no es sostenible. No es sostenible seguir endeudándose cada vez más con cada vez menores ingresos para repagar la misma. No puede continuar endeudándose en forma indefinida. En determinado momento, deben corregirse los déficits y volver a niveles de equilibrio.

- ***Institución reguladora a nivel internacional.***

Para corregir los desequilibrios en la balanzas de pagos, los países superavitarios deberían consumir en mayor medida, consumiendo parte de lo que exportan, y los países deficitarios reduciendo su nivel de gastos. Se necesitan compromisos de cada uno de los países, de modo de lograr, en forma conjunta, un equilibrio sustentable en el largo plazo con respecto a los déficits y superávits de sus balanzas de pago, coordinando estas actividades.

Capítulo 4: Casos de estudio de Instituciones Financieras.

Introducción:

La crisis de septiembre del 2008 comenzó como un problema en el mercado de créditos hipotecarios de alto riesgo o mala calidad (“subprime”) en los Estados Unidos, rápidamente se esparció a todos los activos líquidos, provocando una secuencia de acontecimientos que conmovieron al mundo financiero. Los precios de la acciones se desplomaron, los grandes bancos internacionales declararon pérdidas billonarias, cayeron gigantes financieros de la talla de Bear Stearns, Freddie Mac, Fannie Mae, Lehman Brother y American Internacional Grup (AIG), el crédito interbancario se paralizó, los diferenciales de riesgo se dispararon, la volatilidad alcanzó niveles nunca vistos y los inversores huyeron despavoridos de cualquier activo riesgoso. El contagio y la desconfianza ingresaron en un círculo vicioso donde todos los problemas se potenciaron.

Una característica importante de la crisis a estudio es que su epicentro se localizó en el país con la economía más poderosa del mundo, amenazando de muerte a su prestigioso sistema financiero, simbolizado por el mundo de Wall Street.

Si bien surgió en EEUU luego se extendió a una velocidad alarmante por toda Europa y el resto del mundo, ampliando la complejidad y la profundidad de la coyuntura.

La crisis sistémica llegó a un punto tal que puso en juego la estabilidad del sistema financiero mundial, obligando a los gobiernos y bancos centrales de distintos países a intervenir en los mercados, tomando medidas en muchos casos nunca vistas.

Lo que hizo a esta crisis distinta de las anteriores fue la falta de liquidez en los distintos mercados mundiales. La contracción crediticia³⁰ fue de tal magnitud, que interrumpió el normal funcionamiento de los mercados, afectando a todo el sistema financiero.

³⁰ Ver Glosario General

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Nuestro trabajo de campo se basó en dos instituciones financieras como lo son Bank of América y Lehman Brothers. A continuación investigaremos estas instituciones y el destino que tuvieron tras transcurrir septiembre del 2008. Ambas instituciones con estrategias diferentes tuvieron resultados muy distintos que pasamos a explicar a continuación.

A) Bank Of America.

El actual Bank of America es resultado de la fusión entre Bank of America y Fleet Boston Financial (empresa controladora de Bank Boston). Con esta fusión, aprobada por las autoridades en los EEUU, en el mes de Abril del 2004, se conformó el segundo banco más grande de los EEUU (Valor de capitalización al cierre de la fusión en los EEUU en Abril del 2004: U\$S 166 mil millones de dólares) y el segundo banco más grande en el mundo (Valor de capitalización, y valor de capital contable al cierre de la fusión en los EEUU en Abril del 2004: U\$S 96,5 millones de dólares).

Antes de esta unión, Bank of America (en ese entonces con matriz en California) y Nations Bank (con matriz en Carolina del Norte), se fusionaron, formando en ese momento el primer banco realmente nacional en los EEUU, con oficinas de costa a costa y con presencia en docenas de países alrededor del mundo.

Los bancos que, mediante sus fusiones previas, conforman al actual Bank of America, han sido instituciones con personal que durante un período de más de 220 años han puesto sus energías para formar los cimientos del actual Bank of America. Estos bancos fueron establecidos en tiempos y en lugares diferentes. Sin embargo, todos ellos han compartido un propósito común: ayudar a sus comunidades a tener éxito y alcanzar sus sueños.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Bank of América cuenta con oficinas en 35 países y sirve a clientes en más de 150 países.



- Argentina
- Alemania
- Australia
- Bahamas
- Bélgica
- Brasil
- Canadá
- Colombia
- Chile
- China
- Emiratos Árabes Unidos
- España
- EUA
- Filipinas
- Francia
- Grecia
- Holanda
- India
- Indonesia
- Irlanda
- Islas Caimán
- Italia
- Japón
- Corea del Sur
- Malasia
- México
- Panamá
- Perú
- Reino Unido
- Singapur
- Suiza
- Tailandia
- Taiwán
- Uruguay
- Venezuela

Información por Segmentos del Grupo Financiero Bank of America, S.A. de C.V.

Caso México.

A modo de ejemplo describimos en este trabajo la forma que está organizada la sucursal en México para describir las operaciones del banco.

Bank of America en México está orientado a otorgar servicios financieros principalmente a las tesorerías de las grandes corporaciones. Las principales actividades que realiza el Grupo consisten en recibir depósitos, aceptar y otorgar préstamos y créditos, captar recursos, realizar inversiones en valores, celebrar operaciones de reportes, efectuar operaciones con instrumentos financieros derivados, compra-venta de divisas, colocación de deuda y fideicomisos principalmente.

Tesorería

La Tesorería del Grupo Bank of America - México realiza operaciones de mercado de dinero por cuenta propia o de terceros (tesorerías de grandes corporaciones) en instrumentos tanto de deuda gubernamental como de deuda privada con fines de negociación. Estas transacciones pueden ser tanto a través de operaciones en Directo como de Reporto y Valor Futuro.

La compra-venta de divisas y celebración de operaciones con instrumentos financieros derivados, principalmente de contratos adelantados, opciones y swaps tanto de negociación como de cobertura, también se encuentra a cargo de la Tesorería.

La estructuración y colocación de deuda (certificados bursátiles) de sus clientes se lleva a cabo a través de la Casa de Bolsa del Grupo Financiero.

El fondeo del Grupo es manejado por la Tesorería a través de la emisión de deuda, préstamos interbancarios y venta de reporto principalmente.

Crédito

Bank of America se ha caracterizado por ser un banco extremadamente selectivo en la búsqueda y aceptación de clientes y por consecuencia en el otorgamiento de créditos. La cartera se califica en forma trimestral de acuerdo con la metodología establecida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Captación

El área de captación se enfoca a la promoción de la apertura de cuentas de cheques, principalmente en pesos locales, recolección de impuestos, así como la emisión de cheques de caja.

Fiduciario

A partir del 1ero de Marzo de 2008 Bank of America - México (BAMSA) y ABN AMRO México celebraron un contrato de transferencia del negocio de fiduciario³¹, el área de fiduciario se enfoca en fideicomisos inmobiliarios, de garantía, inversión, administración y en los que actúa como vehículo de cobro, con clientes estratégicos y de alto grado de inversión.

³¹ Ver Glosario General

Administración del Riesgo para Bank Of America.

Dado el objeto de este trabajo seguidamente se analizarán en forma detallada la administración del riesgo para Bank of America.

El objetivo fundamental es la generación de valor para sus accionistas manteniendo la estabilidad y solvencia de la organización. Una adecuada administración integral de los riesgos a los que el Banco está expuesto en sus actividades cotidianas es considerada como un elemento fundamental para la consecución de este objetivo. *El banco entiende por administración integral de riesgos al conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que se llevan a cabo para identificar, medir, vigilar, limitar, controlar, informar y revelar los distintos riesgos, tanto discrecionales (crédito, liquidez y mercado) como no discrecionales (operativo, tecnológico y legal).*

El Consejo de Administración acordó que se constituyera un Comité de Riesgos para vigilar que la realización de las operaciones se ajuste a los objetivos, políticas y procedimientos para la administración de riesgos, así como a los límites de exposición aprobados por él mismo. Este Comité sesiona al menos mensualmente y funciona de acuerdo a los lineamientos señalados por las citadas disposiciones. El Comité de Riesgos se apoya, a su vez, en la Unidad de Administración Integral de Riesgos para la identificación, la medición, la vigilancia y revelación de los riesgos conforme a la legislación vigente.

Riesgo de Mercado.

El área de Administración de Riesgos de Mercado tiene la responsabilidad de recomendar las políticas de gestión del riesgo de mercado de la Institución, estableciendo los parámetros de medición de riesgo, y proporcionando informes, análisis y evaluaciones a la Alta Dirección, al Comité de Riesgos, al Consejo de Administración y a las áreas tomadoras de riesgos.

La medición de riesgo de mercado cuantifica la pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que inciden sobre la valuación o sobre los resultados esperados de las operaciones activas, pasivas o causantes de pasivo contingente, tales como tasas de interés y tipos de cambio.

La metodología que el Banco ha asumido para gestionar este tipo de riesgo es a través del Valor en Riesgo (VaR) que se calcula diariamente. El VaR es una estimación de la pérdida potencial de valor en un determinado período de tiempo dado un nivel de confianza. El VaR se utiliza tanto para controlar el

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

riesgo de las carteras de negociación como para limitar el riesgo por movimientos en las tasas de interés en otras posiciones incluidas en el balance. Debe señalarse que el Banco no tiene instrumentos disponibles para la venta. Esto es, todas las posiciones activas y pasivas sujetas a riesgo de mercado son incluidas en esta medición. El método de VaR utilizado es el conocido como simulación histórica, con un horizonte de un día de tenencia y un nivel de confianza del 99%. Se consideran tres años de historia para la estimación de los cambios en los factores de riesgo. El Valor en Riesgo promedio del cuarto trimestre del 2008 es U\$S 986,845 que corresponde a un 0.41% del Capital Neto de BOFA. El límite aprobado de valor en riesgo es de cuatro millones de dólares americanos. Diariamente se realizan pruebas de “backtesting” para comparar las pérdidas y ganancias que se hubieran observado si se hubiesen mantenido las mismas posiciones, considerando únicamente el cambio en valor debido a movimientos de mercado, contra el cálculo del valor en riesgo y así, poder evaluar la bondad de la predicción. Finalmente, se realizan diariamente pruebas bajo condiciones extremas para evaluar el impacto de distintos escenarios, tanto históricos como hipotéticos sobre el valor del portafolio total. Se cuenta con un límite de trece millones de dólares americanos para el escenario que corresponde a la peor pérdida hipotética producida con la muestra con la que se calcula el VaR.

Riesgo de Liquidez.

La institución define el riesgo de liquidez como la pérdida potencial por la imposibilidad o dificultad de renovar pasivos o de contratar otros en condiciones normales para el Banco, por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a sus obligaciones, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente. Para medir y monitorear el flujo de efectivo por las operaciones activas y pasivas en moneda nacional y dólares se cuentan con límites para los flujos proyectados a un día y a siete días. Asimismo también se informa del descalce para períodos de doce meses y mayores de un año. *Para evaluar la diversificación de las fuentes de fondeo se aplican las disposiciones sobre la diversificación de riesgos en la realización de operaciones activas y pasivas, incluidas en las disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Crédito.*

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

La medición y el monitoreo es realizada de manera continua por el área de Control de Tesorería.

Para cuantificar la pérdida potencial derivada de la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales el Banco ha adoptado una metodología semejante al Valor en Riesgo, que ha denominado "Liquidez en Riesgo". A través de técnicas de simulación histórica se cuantifica el efecto de los diferenciales de compra y venta sobre las posiciones con el fin de determinar la pérdida potencial por deshacerlas. El nivel de confianza elegido es también del 99%. La liquidez en riesgo promedio del cuarto trimestre del 2008 es de U\$S 85,179. El límite para tal exposición es de trescientos mil dólares americanos.

Riesgo de Crédito.

La institución define el riesgo de crédito como la pérdida potencial por la falta de pago de un acreditado o contraparte en las operaciones que efectúa el Banco. *El límite máximo de riesgo de crédito que el Banco está dispuesto a asumir es el límite máximo que establece la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en las disposiciones sobre la diversificación de riesgos en la realización de operaciones activas y pasivas incluidas en las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito. Asimismo los límites de riesgo a cargo de una persona o grupo de personas que constituyan un riesgo común se fijan de acuerdo a las mismas disposiciones.*

El Banco realiza un análisis periódico de las calificaciones de riesgo de crédito, al menos de forma trimestral, para monitorear la calidad del portafolio. Para fijar las calificaciones, y por ende, las probabilidades de incumplimiento se realiza la calificación de la cartera de créditos de acuerdo a las disposiciones aplicables de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Esta calificación se utiliza para monitorear la calidad del portafolio y en caso de que sea necesario, efectuar las reservas correspondientes.

La descripción de la cartera y las pérdidas esperadas se señalan en la sección correspondiente a la calificación de la cartera crediticia. Para el cálculo de la pérdida no esperada se utiliza el modelo de simulación Monte Carlo considerando la cartera total del Banco, utilizando como exposición crediticia los saldos al final del periodo y como probabilidad de incumplimiento el límite superior de la calificación a la que corresponda cada crédito. Se asume una severidad de la pérdida del 100%, el horizonte de tenencia es de un año y se

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

asume que no existen relaciones de dependencia entre acreditados. El nivel de confianza es del 99%.

Para la medición del riesgo con instrumentos financieros se estima la exposición futura de las operaciones con derivados a través de simulación de Monte Carlo. Las líneas de riesgo contraparte son afectadas según la exposición máxima observada a un nivel de confianza del 95% durante la vida remanente de todas las operaciones para cada contraparte.

Riesgos Operativo, Tecnológico y Legal.

La Institución define el **riesgo operativo** como la pérdida potencial por fallas o deficiencias en controles internos, por errores en el procesamiento y almacenamiento de las operaciones o en la transmisión de la información, así como por resoluciones administrativas y judiciales adversas, fraudes o robos.

En este tipo de riesgo, Bank of America ha establecido los siguientes controles:

- Cuenta con un área especializada para la administración del riesgo operativo, con la finalidad de robustecer esta práctica, para dar cumplimiento a las regulaciones locales y para adherirse a las prácticas corporativas en esta materia.
- Ha constituido bitácoras en las que diariamente son monitoreados tanto el volumen de operaciones como el número de errores cometidos. Estas cifras son comparadas contra los límites establecidos para el proceso de operaciones. En caso de excesos se analiza la condición que provocó tal desviación para determinar si ésta es temporal o permanente, y ajustar los controles en consecuencia. El área en la que éstas se encuentran funcionando es Tesorería.
- Ha desarrollado bases de datos con la finalidad de: (a) acopiar las pérdidas operativas y documentar, además del monto, la causa, el tipo de pérdida, la línea de negocio y anexar la documentación soporte necesaria; y, (b) detallar Riesgos Operativos, la cual se integra principalmente por las observaciones identificadas por Auditoría Interna y por las “auto-identificadas” por los propios empleados; requiriendo en ambos casos el visto bueno de Auditoría Interna. La intención de este desarrollo es contar con una herramienta para el seguimiento sistemático de los planes de mitigación de riesgo que correspondan a tales observaciones, hasta que éstas sean cerradas y las acciones correctivas

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

hayan sido implementadas. En cada caso, es designado un responsable, quien se ocupa de actualizar el status del riesgo detectado y una vez mitigado dicho riesgo se requiere de la aprobación de Auditoría Interna para que sea considerado como cerrado.

- Ha elaborado matrices de riesgo para todas las áreas operativas. Estas matrices identifican cada parte del proceso, clasificando las causas probables de riesgo operativo y el tipo de impacto en la organización. Utilizando estos formatos, y mediante herramientas diseñadas en la metodología “six sigma”³², se genera una calificación o grado de riesgo del proceso operativo. La administración del banco ha estimado que la materialización de los riesgos operativos identificados no tendría impactos significativos sobre los negocios del banco.

Por lo que corresponde al **riesgo tecnológico** se han implantado políticas y procedimientos para mitigar las pérdidas potenciales por daños, interrupción, alteración o fallas derivadas del uso o dependencia en el hardware, software, sistemas, aplicaciones, redes y cualquier otro canal de distribución de información en la prestación de servicios.

Entre las más destacadas pueden mencionarse las siguientes:

- Elaboración de matrices de riesgo del área de tecnología
- Actualización de check-lists.
- Documentación de aplicaciones.
- Implantación y mejora de bitácoras para registro de operaciones.
- Evaluación de riesgo en la infraestructura.
- Diagramas de flujo de los procedimientos de control de las aplicaciones de Internet.
- Actualización y fortalecimiento del plan de continuidad de negocio (BCP).

En materia de **riesgos legales**, los procedimientos que se han implantado, entre otros, son los siguientes:

³² Metodología que ayuda a la prevención de errores en los procesos industriales aplicada para ofrecer un mejor producto o servicio, mas rápido y al costo más bajo.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- Todos los convenios, contratos y formalización de garantías son revisadas por el área legal.
- Las áreas de Legal y Contraloría Normativa dan seguimiento a las resoluciones judiciales y administrativas.
- Se ha contratado un despacho externo para la realización de auditorías legales anuales.
- Se dan a conocer las modificaciones al marco regulatorio.
- Se llevan bases de datos históricas sobre resoluciones administrativas y judiciales, sus causas e impactos.

De acuerdo al Balance Auditado de BOFA, correspondiente al cuarto trimestre del 2008, podemos destacar dos fuentes de liquidez:

Fuentes Internas de Liquidez. - La principal fuente de liquidez proviene de la captación de recursos de la base de clientes de la institución.

Fuentes Externas de Liquidez. - Las fuentes de fondeo externas provienen principalmente del mercado interbancario nacional e internacional. Contando con la posibilidad de pactar reportes de liquidez con el Banco Central, hacer uso de la liquidez que proporciona el depósito de regulación monetaria o utilizar posiciones en valores para aumentar las garantías en el SIAC³³ y obtener los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones diarias. Aunado a lo anterior, BOFA cuenta con una línea de crédito por U\$S 50:000.000,00 la cual cumple con las características para considerarse como activo líquido.

Ninguna subsidiaria de Grupo Financiero Bank of America, S.A. de C.V., tiene adeudos ó créditos fiscales pendientes de liquidar.

El Grupo Financiero cuenta con un sistema de control interno, basado en las actividades que realizan las áreas de contraloría de la tesorería, contraloría de crédito, normatividad, auditoría interna y el oficial de seguridad en sistemas. Estas áreas son las encargadas de asegurar el cumplimiento de la normatividad interna y externa, asegurar que la documentación, registro y liquidación diaria de las transacciones sean de acuerdo a las políticas internas, se aseguran del

³³ Software que permite llevar una correcta administración de los recursos que garantizan los créditos otorgados.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

correcto funcionamiento de los sistemas de procesamiento de información, y que la información que deba proporcionarse a las autoridades competentes sea precisa, íntegra y oportuna.

Las principales transacciones y exposiciones Intragrupa son por prestación de servicios financieros y servicios de administración, Dichas operaciones no afectan la solvencia, la liquidez ni la rentabilidad del Grupo Financiero.

En relación con la política de pago de dividendos o reinversión de utilidades, no se podrán decretar dividendos hasta que utilidades futuras cubran las pérdidas acumuladas.

B) Lehman Brothers:

El banco de inversiones Lehman Brothers se declaró en bancarrota y pidió protección legal contra acreedores, ahogado por la carga de 60.000 millones de dólares en préstamos hipotecarios incobrables. El anuncio provocó un derrumbe de los mercados del mundo, especialmente en Wall Street, donde el índice Dow Jones perdió 4,42% y el Nasdaq 3,60%, en la peor caída bursátil de Nueva York, Lehman Brothers, nacido hace 158 años y considerado hasta ahora el cuarto banco de inversiones de EE.UU., se acogió al capítulo 11 de la ley de quiebras (de EE.UU), que permite que una empresa en dificultades financieras continúe funcionando mientras se impide a los acreedores reclamar la devolución de sus activos.

Luego de que la solicitud de protección fue presentada en el Tribunal de Bancarrotas del Distrito Sur de Nueva York, la acción de Lehman fue retirada de la rueda de negociaciones de Wall Street, donde su cotización cayó el 91,23%. Lehman, que sobrevivió a terremotos financieros durante su larga existencia, es una nueva víctima de la crisis de las hipotecas, concedidas sin control en los últimos cinco años. El banco anunció deudas de US\$ 613.000 millones al 31 de mayo del 2008 y activos por 639.000 millones. Ha dado a conocer una pérdida trimestral de 3.900 millones de dólares.

Los compradores potenciales fueron ahuyentados por la negativa del Departamento del Tesoro de EE.UU. de ofrecer ayuda para la compra, cuando el banco de inversiones Bear Stearns se derrumbó y en el rescate de las gigantes hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac, para las que inyectó 200.000 millones de dólares.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Esta caída provocó la pérdida de empleo en más de 25.000 trabajadores. Se trata de la mayor bancarrota en la historia corporativa en cuanto a activos de la empresa.

En su declaración de bancarrota, Lehman mencionó a Citigroup como uno de sus principales acreedores, que tenía invertidos US\$ 138.000 millones en bonos.

El mayor inconveniente que sufrió este gigante financiero fue el riesgo de crédito dado el gran incumplimiento de pago de las obligaciones hipotecarias de la población de EEUU. El nivel de morosidad empezó a crecer abruptamente dado el aumento de las tasas de interés, que produjo el incumplimiento de pagos por el aumento de la cuota inmobiliaria. Es ahí donde fallaron las políticas de prevención para el cobro de toda la cartera de deudores. A su vez también el riesgo aumentó dado que Lehman se concentró sólo en el crédito hipotecario, no diversificando el riesgo a otras ramas del negocio. Tras la quiebra de Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008, políticos, economistas e inversores comenzaron a comprender el auténtico calado de la crisis crediticia.

La insolvencia de la banca, sobre todo, la de inversión, radicaba en el descalce de plazos: las entidades destinaban una parte significativa de su deuda a corto plazo a la financiación de activos financieros a largo, cayendo en un esquema de iliquidez (riesgo de liquidez).

Existía una alternativa privada al rescate público de entidades, a través de la conversión de acreedores en accionistas, tanto Lehman Brothers como el conjunto del sistema financiero podrían haberse salvado sin necesidad de inyecciones de dinero público. Además, la ausencia de intervención estatal habría animado a los inversores a invertir en bonos corporativos de alta calidad emitidos por la banca.

Una cuestión distinta es que el Estado eliminara los incentivos para que se desarrollaran. Deberían haber sido los propios inversores y, sobre todo, los propios afectados por la posible quiebra de una entidad quienes valoraran el costo del rescate y decidieran si emprenderlo o no. Así, un rescate privado de la banca tendría fundamentalmente dos partes.

La primera y esencial consiste en que muchos acreedores aceptarían convertirse en accionistas de la compañía (dando lugar automáticamente a su recapitalización). Al fin y al cabo, aun cuando un banco se encuentre en

situación de insolvencia, la manera que tienen sus acreedores de maximizar el capital que pueden recuperar de sus inversiones no es forzando una liquidación anticipada de los activos del banco, sino permitiendo que se vayan amortizando poco a poco según vayan madurando.

De este modo, la deuda de la entidad podría haberse convertido en fondos propios. En ningún caso los fondos aportados por el Estado superaban el 8,5% de los pasivos totales de las entidades rescatadas; o dicho de otra manera, el banco habría salido de la quiebra y, a priori, todos los deudores habrían podido recuperar sus fondos transformando simplemente el 8,5% de sus deudas en acciones del banco.

La segunda estrategia consiste en las captaciones de capital por parte de los bancos. Las entidades en problemas bien podrían haber sobrevivido emitiendo deuda o acciones, tal y como proponía el consejero delegado del banco estadounidense Wells Fargo³⁴. Y es que, en ausencia de las enormes emisiones de deuda pública, los inversores tendrían que haber acudido a activos alternativos para invertir su dinero, y éstos habrían sido con mucha seguridad los bonos corporativos de alta calidad.

Y de hecho, como puede verse en la evolución de los tipos de interés, tras un inicial repunte con la quiebra de Lehman Brothers, la evolución de los tipos de interés de los bonos corporativos a 30 años ha sido análoga a la de la deuda pública estadounidense a 30 años entre julio de 2008 y junio de 2009, reflejando una enorme confianza de los inversores en estos instrumentos.

Lo mismo puede decirse con respecto al papel comercial de mayor calidad, que al ser deuda a corto plazo emitido por empresas de alta calificación, se convirtió en uno de los principales refugios de los inversores, tal como se aprecia en la evolución de los tipos de interés, que ya a partir de octubre comenzaron a hundirse con intensidad. Este papel bien podría haberse empleado como mecanismo transitorio para responder a las necesidades de caja de los bancos ante las retiradas de fondos vinculadas a la deuda a corto plazo, previo a la refinanciación de la misma a un plazo superior una vez el pánico se hubiera calmado.

³⁴ Wells Fargo es el segundo mayor banco en depósitos, servicios hipotecarios, y tarjetas de débito.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

No cabe duda de que un rescate privado habría comprometido también importantes inmobilizaciones de ahorro en la banca que deberían haberse extraído de otras partes de la economía; pero habrían sido unas inversiones basadas en el cálculo de rentabilidad que habría tendido a retirar el capital de allí donde fuera menos urgentemente demandado y, en todo caso, no habría supuesto un rescate indiscriminado de agentes y activos que impidiera la necesaria liquidación de muchos de ellos.

A partir del 2002, la excesiva liquidez del mercado y las bajas tasas de interés, llevaron a los mercados a asumir riesgos excesivos. La búsqueda de una mayor rentabilidad llevo a un alivio de la gestión de riesgo.

Fallas en la colocación de créditos hipotecarios (avalúos erróneos, falta de verificación de la capacidad de pago del deudor) y una inadecuada gestión de riesgos (excesivo apalancamiento, concentración de riesgos) condujeron a un marcado deterioro del mercado hipotecario subprime.

Esto afectó la confianza en la totalidad del mercado de las titularizaciones (incluidas aquellas que recaen sobre activos de buena calidad), transmitiéndose finalmente a la totalidad de los mercados financieros (incluyendo el interbancario).

Análisis del Value at Risk (VAR) de Lehman Brothers.

Como se definió en el caso anterior (BOFA), el VaR mide la peor pérdida esperada en condiciones normales de mercado sobre un intervalo de tiempo específico en un nivel de confianza dado. La gran ventaja de este instrumento es su simplicidad: el VaR reduce el riesgo de mercado asociado a un portafolio a solamente un número, la pérdida asociada a una probabilidad dada. Esta herramienta es usada tanto para la gestión de riesgo, como para los reguladores para la supervisión de las instituciones financieras. El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria del Banco de Pagos Internacionales impone a instituciones financieras encontrar exigencias de capital basado en estimaciones del VaR.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Balance Sheet Lehman Brothers 31/05/08		Descomposición de Financial Instruments 31/05/08	
Assets		Financial Instruments	
Cash & Near Cash Item	6.513	Mortgage & asset-backed securities	72.461
Short term investment	576.966	Government and Agencies	26.988
Cash & Securities and Other Inventory		Corporate and Agencies	49.999
Financial Instrument	269.409	Corporate debt and other	47.549
Securities purchased under agreements to resell	169.684	Corporate equities	20.664
Securities borrowed	124.842	Commercial paper and other money market Instrumen	4.757
Account & Notes Receivable	4.236	Derivatives and other contractual agreements	46.931
Long Term investments	37.485	Total Financial Instruments	269.409
Loans & Mortgage			
Real Estate			
Other long term investments			
Net Fixed Assets	4.278	Descomposición Mortgage and ABS 31/05/08	
Other long term Assets	3.954	Mortgage and asset-backed securities	
Total Assets	639.432	Créditos AAA	25%
Liabilities		Créditos AA	24%
Liabilities & Shareholder's Equity		Créditos A	34%
Total Deposits	86.606	Créditos BBB or low	17%
Short term borrowings	388.566	Ttl Mortgage and asset-backed securities 100%	72.461
Long Term borrowings	128.182		
Total Debt	516.748		
Other short term liabilities	9.802		
Other long term liabilities	-		
Total Liabilities	613.156	Análisis de riesgo del Capítulo Financial Instruments	
Shareholder's Equity		Var de Lehman	Var de Lehman según Basilea
Total Preferred equity	6.993	Grad de Conf 95%	Grad de Conf 99%
Share capital & APIC	11.329	Valor Crítico 1,645	Valor Crítico 2,326
Retained Earnings & Other equity	7.954	VaR a 1 día 439	VaR a 10 días 1.963
Total shareholders's Equity	26.276	VaR a 30 días 4.165	
Total Liabilities & Equity	639.432	VaR Anual 8.385	VaR Anual 11.868

Para la elaboración del VaR de Lehman Brothers (LB), se partió del Informe que presentó ante la Securities and Exchange Commission (SEC) para el trimestre al 31 de mayo de 2008.

Dentro del total de activos, se considero oportuno focalizarse en el capítulo "Financial instruments", que representa un 42,13% del total de los activos, y que exhibía la exposición a los distintos títulos financieros.

Para visualizar el impacto sobre los créditos hipotecarios, se desagregó más detalladamente el rubro que se considera neurálgico al momento de comenzar el análisis. Es por ello que se focalizó en el rubro "Mortgage y Asset-Backed Securities", deduciendo la exposición crediticia de este rubro de la exposición de riesgos.

Es ese el punto de partida, ya que contaba con la desagregación necesaria para ver que exposición tenían en cada uno de las calificaciones crediticias.

Luego de un análisis exhaustivo para la elaboración del VaR, se obtuvieron los valores detallados en el mismo cuadro, en donde se determina el VaR para LB con el mismo grado de confianza que se realizó en el banco y para el mismo

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

horizonte temporal (95% de confianza con un VaR a un día). A pesar de ello, se consideró importante establecer la misma medida de riesgo según los requerimientos de Basilea II (99% de confianza con un VaR a 10 días)

Indudablemente que los valores hallados son dispares, y ellos lo explican exactamente con las variantes mencionadas anteriormente, pero se considera importante contrastar el criterio establecido por el banco con el requerido por la regulación.

Resultados.

Los resultados obtenidos por el análisis tuvieron diferencias respecto a los resultados obtenidos estrictamente por el banco, por varias razones que a continuación se detallan:

1) Asimetría de información disponible internamente, que puede determinarlo con mayor precisión, respecto a la información pública e histórica disponible.

2) Las limitaciones que hacen que la estimación de pérdidas de valor de los MBS a precio de mercado difiera con el precio de mercado determinado por el banco.

Esto era debido a que los bancos incorporaban fuertes volúmenes de MBS subprime en circulación que deberían valer, por ejemplo, el 70 % de su valor y el mercado en este contexto de alto riesgo e incertidumbre lo valuaba al 30%, con lo cual la pérdida que reconocía el banco era menor a la que indicaba el mercado.

3) Se focalizó el estudio en una parte del balance lo cual impide tener resultados estrictamente iguales. Esto incrementaría el número de variables del modelo en forma significativa lo cual haría muy dificultosa la determinación de esta medida de riesgo.

A pesar de estas limitaciones se considera que el VaR de Lehman Brothers que se determina, genera resultados muy razonables ya que nos indicaba que la pérdida máxima que podía tener el banco, por su exposición de títulos con respaldo hipotecario, para un día con un grado de confianza de 95%, era de 439 millones de dólares. Para compararlo con las pérdidas totales por esta exposición obtenidas en el segundo trimestre del 2008, se extrapola el mismo VaR al mismo horizonte temporal. El valor obtenido para dicho período fue de 4.165 millones de dólares, y al 31 de mayo de 2008 las pérdidas trimestrales

declaradas por el banco por esta exposición (no las pérdidas totales del banco) fueros de 3.900 millones, reduciendo nuevamente el capital.

El VaR, solamente por exposición de títulos al mercado hipotecario americano que representaba el 11.33% del total de activos del banco, ya establecía grandes pérdidas. En este sentido, sería adecuado, considerar la exposición total a los distintos tipos de riesgos por todos los rubros del activo. De todos modos, el VaR ya marcaba los problemas que originaría las sucesivas reducciones de capital debido a la exposición de títulos hipotecarios, que afectaría el banco en su conjunto. Cuatro meses después, la realidad confirmó lo que esta medida de riesgo anticipaba en un escenario adverso.

Riesgo de liquidez (insolvencia bancaria).

Las expansiones crediticias no respaldadas por ahorro colocan a los agentes económicos en una situación de iliquidez. A partir de 2003, la Reserva Federal de EEUU (FED) situó los tipos de interés en niveles tan reducidos como el 1%, alentando el endeudamiento de los agentes privados.

Dicha expansión crediticia fue posible, no sólo gracias a los tipos de interés reducidos, sino también al propio funcionamiento de la banca. El origen de la insolvencia bancaria radica esencialmente en el descalce de plazos. El sector financiero en su conjunto pero, sobre todo, la banca de inversión (como era el caso de Lehman Brothers) lograba expandir el crédito prestando a muy corto plazo y endeudándose a largo (los más populares de los cuales han sido las hipotecas subprime).

La operativa de los bancos de inversión consistía, básicamente, en destinar una parte significativa de su deuda a corto plazo a la financiación de activos financieros a largo plazo (como titularizaciones hipotecarias o bonos corporativos, etc.), y en emplear esos activos como colateral para la refinanciación de esa deuda a corto. De esta manera, se lucraban del diferencial de tipos de interés entre el corto y el largo plazo.

Lehman Brothers era el mayor suscriptor de titularizaciones hipotecarias (demasiada concentración en la titularización hipotecaria generó la dependencia al sistema) de Estados Unidos. Su exposición a hipotecas y productos relacionados era de 65.000 millones de dólares, esto es, más de dos veces sus fondos propios.

Con el estallido de la crisis subprime, a mediados de 2007, debido al sustancial aumento de la morosidad hipotecaria, el esquema de refinanciación bancaria se derrumbó. El grifo para financiar la deuda a corto se cerró por completo y llegaron las quiebras bancarias: Bear Stearns, Indymac, los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac, Merrill Lynch y, por supuesto, la quebrada Lehman Brothers.

Iniciativa Estratégica de Lehman Brothers ante la Llegada de Setiembre 2008.

Significativa en hipotecas residenciales y de Bienes Raíces Comerciales.

Lehman Brothers tomó varias medidas para reducir significativamente su cartera de inmuebles en el tercer trimestre. La empresa redujo su exposición a hipotecas residenciales en un 31% a 17,2 millones de dólares. La exposición de hipotecas residenciales de la firma se esperaba que se reduzca en un 47% a 13,2 millones de dólares.

Intención de vender la mayoría de intereses en la División de Gestión de Inversiones.

Lehman Brother anuncio su intención de vender una participación mayoritaria (estimada en aproximadamente el 55%) en un subconjunto de su División de Gestión de Inversiones. El subconjunto de las empresas ("IMD Business") incluye la gestión de activos, capital privado y las empresas de gestión de la riqueza, pero excluye de su centro de negocios institucionales y de mercado de distribución de participaciones minoristas de la Firma en los gestores de fondos externos de cobertura. La venta de una participación mayoritaria en la administración de empresas IMD mejora la ya fuerte base de capital de la Firma, dando como resultado una mejora significativa en el nivel de la Firma de su ratio de liquidez y un aumento estimado de más de \$ 3 mil millones en valor de libro tangible. La Firma también espero mantener los beneficios de la diversificación de retener la mayoría de los ingresos antes de impuestos de la División de Gestión de Inversiones. También aseguro que la administración de empresas IMD tiene la estructura más atractiva para seguir mejor el servicio a los clientes de la empresa y maximizar las oportunidades de crecimiento. El negocio de IMD operó bajo el Lehman Brothers y Neuberger Berman, las marcas y los clientes siguieron siendo capaces de acceder a todas las capacidades de la sociedad. La empresa estuvo en negociaciones avanzadas con un número de posibles socios para el negocio de IMD y esperó anunciar los detalles de la transacción en su debido momento.

Dividendo anual se reduce a 0,05 dólares por acción común.

La empresa decidió reducir su dividendo común anual a U\$S 0,05 por acción ordinaria de U\$S 0,68 por acción común, lo que permitió que la empresa mantenga 450 millones de dólares anualmente.

Listado de resultados preliminares del tercer trimestre.

Lehman Brothers reportó una pérdida neta preliminar de aproximadamente (\$ 3.9) millones, o (U\$S 5.92) por acción (diluida) para el tercer trimestre finalizado el 31 de agosto 2008, en comparación con una pérdida neta de (U\$S 2.8) millones, o (U\$S 5.14) por acción común (diluida) para el segundo trimestre del año fiscal 2008 e ingresos netos de 887 millones de dólares, o \$ 1,54 por acción común (diluida) para el tercer trimestre del año fiscal 2007. La pérdida neta fue impulsada principalmente por ajustes del mercado de derivados de amortizaciones de hipotecas residenciales y comerciales y activos inmobiliarios.

Los ingresos netos (ingresos totales menos gastos por intereses) para el tercer trimestre del año fiscal 2008 se esperaba que fuera negativo (U\$S 2,9) millones de dólares, en comparación con el negativo (U\$S 0,7) millones de euros para el segundo trimestre del año fiscal 2008 y 4,3 millones de dólares para el tercer trimestre del año fiscal 2007. Los ingresos netos para el tercer trimestre del año fiscal 2008 reflejaron marcas negativas a los ajustes del mercado y las pérdidas comerciales principales, neto de las ganancias sobre las estrategias de reducción del riesgo y las responsabilidades de la deuda determinada. A fin de aumentar la eficiencia operativa, la sociedad eliminó unos 1.500 puestos desde el comienzo del tercer trimestre del año 2008 discrecional en las áreas corporativas.

Rentabilidad de la empresa y de Capital.

Gastos sin intereses para el tercer trimestre del año fiscal 2008 se esperaba que llegaría a unos 2,9 mil millones de dólares, en comparación con 3,4 mil millones de dólares en el segundo trimestre del año fiscal 2008 y 3,1 mil millones de dólares en el tercer trimestre del año fiscal 2007. Los gastos de compensación se esperaban que sean aproximadamente 2,0 mil millones de dólares en el tercer trimestre del año fiscal 2008, comparado con 2.3 mil millones de dólares en el segundo trimestre del año fiscal 2008

Al 31 de agosto de 2008, el capital contable de Lehman Brothers se estimaba en 28.4 mil millones de dólares, frente a los 26,3 mil millones de dólares al final del segundo trimestre del año fiscal 2008. De capital total a largo plazo se esperaba que sea aproximadamente 43 millones de dólares, reflejando capital

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

de la empresa. Valor contable por acción común se calcula en aproximadamente U\$S 27,29. Además, a través de las medidas adoptadas durante el tercer trimestre, la sociedad se esperaba que redujera su apalancamiento neto de 12.1x a 10.6x.

Las consecuencias de la quiebra de Lehman Brothers.

La quiebra de Lehman Brothers provocó un pánico en el sistema financiero internacional, ya que la mayoría de bancos, tanto los más intensamente regulados como los no sometidos a regulaciones, se encontraban en una situación análoga a la de Lehman: una gran cantidad de pasivos a corto plazo que iban destinados a financiar activos a largo plazo que, en porciones significativas.

A partir de mediados de septiembre, los mercados crediticios dejaron de financiar al sector privado y se concentraron en adquirir las enormes emisiones de deuda pública que fueron necesarias para recapitalizar la banca. De esta manera, los fondos monetarios cesan sus compras del papel comercial que emitía la banca y las empresas con la finalidad de financiar, por un lado, el crédito al consumo y, por otro, los fondos de maniobra de las compañías.

De la crisis económica mundial y en especial, del sector bancario y financiero, emergen problemas serios. Lehman Brothers estaba considerada como una de las instituciones financieras con mejores planes de contingencia y, sin embargo, esto no ha servido para salvarla.

Algunos expertos comentan que los controles internos de muchas instituciones no son más que "simples planes en papel", que no son operacionales, que nunca fueron testados o que los empleados "se los saltan" sin que exista ningún proceso de seguimiento por parte de la empresa. Esto es una paradoja, pues un sistema de control se caracteriza por la presencia de elementos que permiten influir en el funcionamiento del sistema. Un sistema de control debe garantizar la estabilidad y, particularmente, ser robusto frente a perturbaciones y errores en los modelos. Y debe ser tan eficiente como sea posible, según un criterio preestablecido. Normalmente este criterio consiste en que la acción de control sobre las variables de entrada sea realizable, evitando comportamientos bruscos e irreales.

Todos conocemos la teoría, pero ¿por qué no han funcionado en las instituciones financieras? La realidad es que en algunos casos sí ha funcionado

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

pero, mientras ganaban suculentos beneficios, muchos asesores y directivos hicieron la vista gorda al no cumplimiento de esos controles internos. Además existe otra razón para su no funcionamiento: la falta de una buena gestión de la información en las instituciones.

La sequedad del crédito, por consiguiente, supuso un derrumbe del crédito destinado a la adquisición de bienes de consumo duradero (como los automóviles) y de las transacciones que realizan las empresas gracias al crédito comercial que les proporcionan los inversores.

Por una parte las personas que pedían créditos se dividían en: personas que poseen un buen récord crediticio, a quienes se les cobra una tasa más baja denominada “prime”, y, por la otra, a personas que no poseen historial de crédito -o es insuficiente-, pero que estarían dispuestos a pagar una tasa mayor por recibir un préstamo de este tipo. A la tasa que se cobra este tipo de crédito -más alta por más riesgosas- se le denomina “subprime”. Con el tiempo, el Banco Central de EEUU (FED) comenzó a subir las tasas paulatinamente, y, como la mayoría de las tasas subprime eran variables, los pagos mensuales que venían haciendo las personas por sus hipotecas se comenzaron a elevar, a tal punto de que ese monto comenzó a representar un porcentaje importante del presupuesto mensual de las familias, por cuya razón, muchas personas comenzaron a caer en retrasos en los pagos de las hipotecas.

Muchos de los bancos emisores de hipotecas “subprime” comenzaron a emitir bonos cuyo flujo estaba garantizado con el pago de estos préstamos hipotecarios. Básicamente empaquetaban muchos préstamos en un bono. A esta metodología se le denomina “titularización”. Muchos inversionistas grandes, como los bancos de inversión, entre ellos Lehman Brothers, comenzaron a comprar estos títulos atraídos por el rendimiento que ofrecían. Con lo que los inversionistas de este tipo de activos no contaban es que la gente comenzaría a caer en mora con sus hipotecas y a entregar sus casas por no poder hacer frente a los pagos. Al no pagar la gente sus hipotecas, el bono pierde valor. El poseer muchos de estos bonos, que luego de la explosión de la burbuja inmobiliaria nadie quería, fue la causa principal de que hoy, uno de los grandes del mercado financiero internacional, haya caído en bancarrota. De hecho, es a partir de octubre de 2008 cuando se produce el derrumbe del consumo con cargo al crédito en las economías occidentales, lo que explica buena parte del desbocado crecimiento del desempleo a partir de entonces.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Las recapitalizaciones estatales de la banca, por consiguiente, no sirvieron para el objetivo con el que se ejecutaron: que el crédito volviera a fluir en la economía. Un año después se demuestra que más bien lo contrario fue cierto: el enorme gasto público que supusieron agravó la contracción crediticia y trasladó la crisis desde el sector financiero a la economía real.

Capítulo 5: Medidas adoptadas por los gobiernos frente a la crisis y organismos internacionales.

Medidas adoptadas por los Gobiernos:

La estabilización de los mercados financieros.

Es necesario distinguir entre las medidas inmediatas que hay que tomar para poder sortear definitivamente las crisis actual, de las referidas a largo plazo que permitan reducir la probabilidad de futuras crisis o al menos, permitan estar mejor preparados para enfrentarlas.

La resolución de la crisis no depende de un evento o una decisión, sino de un proceso que permita restablecer la confianza en el sistema, algo que todavía no se ha logrado. La falta de claridad en las resoluciones adoptadas ha contribuido a la incertidumbre sobre este grave episodio financiero.

Los eventos no pueden controlarse, solo pueden controlarse las respuestas que se brindan. Por eso es tan importante para la situación actual, dar una respuesta rápida y decisiva. La historia ha demostrado que cuanto más rápida sea la respuesta, más fácilmente se elimina el pánico. Cuando más se demore en implementar estrategias, mayor va a ser el daño en la economía. El tiempo es crucial. Si se consiguen evitar nuevos shocks, se evitara que la onda expansiva continúe su marcha.

Es una crisis sistémica, y exige una solución sistémica. La crisis actual es una crisis de confianza, y hay que atacar las causas que están detrás de esa falta de confianza. Los gobiernos han tomado medidas muy fuertes, pero han sido insuficientes, tanto para estabilizar los mercados como para restaurar la confianza en los mercados financieros. Y hasta tanto no vuelva la confianza a los mercados financieros no se lograra revertir esta situación.



La crisis económica del mundo ha dejado a muchos en el camino. Productos, empresas que no estarán más.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Familias enteras se quedan sin el cheque de cada semana. La crisis tiene muchas caras. El pueblo norteamericano sufre.

I) Los Planes del Gobierno Norteamericano (Plan A).

Presentaremos una pequeña reseña de los distintos programas instrumentados por el gobierno, desde la quiebra de Lehman Brothers. Los mismos fueron intensamente debatidos en el Congreso Norteamericano.

A) Administración de George Walker Bush.

Troubled Asset Relief Program (TARP³⁵) La propuesta original del gobierno de George Bush consistía en la compra de títulos respaldados por hipotecas (MBS) y otros activos problemáticos por valor de 700 billones de dólares. De esta forma se buscaba aliviar la situación de los bancos de forma de restablecer el crédito. *Sin embargo, las dificultades para valorar los activos tóxicos de los bancos y las demoras en su implementación, generaron desconfianza en el mercado.*

Este programa tuvo algunos problemas, surgió muy tarde y no fue lo suficientemente grande como para restablecer la confianza al mercado. Las inyecciones de capital en los bancos estuvieron más enfocadas en su supervivencia que en hacer préstamos, por lo que no tuvo los efectos deseados para restablecer el crédito. Solo una inyección masiva de capital aseguraría a los principales bancos evitar su quiebra y restablecer el crédito, recreando la confianza.

Pero únicamente estas medidas no solucionaban los problemas, ya que no atacaba las raíces del problema: la caída de los precios inmobiliarios. Si los precios de las propiedades seguían cayendo, la morosidad de los préstamos hipotecarios iba a seguir en aumento, incrementando las pérdidas de los bancos y las necesidades adicionales de capital. Simplemente se “comería” el capital integrado por el gobierno. Si no se brindaba una solución a los más de 12 millones de norteamericanos que tenían su hogar con un valor patrimonial negativo (la hipoteca más cara que la casa), simplemente se los incentivaba a que abandonaran su hogar, exacerbando los problemas. Fue una visión miope la adoptada por el gobierno, ya que aliviaba parcialmente los problemas en el ámbito financiero, pero no atacaba los problemas de fondo. El plan únicamente

³⁵ El Programa fue aprobado por el Congreso Norteamericano el 3 de octubre de 2008.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

buscó atacar los problemas financieros, pero ignoró los efectos potenciales en la economía. Además no buscó atacar las raíces de los problemas financieros, como la estabilización del mercado inmobiliario y el sistema financiero paralelo.

El plan fue ineficaz, no logro restablecer ni la confianza ni el crédito al mercado, y la situación empeoró, al agregarse el colapso de la economía norteamericana en el último trimestre de 2008.

B) Administración de Barack Hussein Obama.

La nueva administración tuvo que enfrentar una nueva realidad: al colapso financiero se sumaba una profunda recesión económica, que retroalimentaba efectos negativos.

Dicho gobierno, propuso dos tipos de iniciativas:

American Recovery and Reinvestment Act of 2009 - El presidente Barack Obama anuncio una "oportunidad para transformar la economía" a través de infraestructura, educación³⁶, y proyectos de energía. El mismo consiste en gastos federales por 506 billones de dólares y recortes impositivos por 281 billones de dólares. Entre otras cosas, el programa busca crear o salvar aproximadamente 3.5 millones de empleos durante 2009 y 2010. El nuevo gobierno pone el énfasis en la creación del empleo, ante el colapso del mercado laboral en los últimos meses de 2008 y principios de 2009. El plan dará un crédito impositivo de 8.000 dólares a quienes compren su primera vivienda, buscando reactivar el mercado inmobiliario. Esta desgravación impositiva beneficiara a las personas que hagan la adquisición antes del 1 de diciembre de 2009 y ganen menos de 75.000 dólares anuales.

*Financial Stability Plan*³⁷ - El mismo busca que los negocios con buenas ideas tengan el crédito para crecer y expandirse, y las familias trabajadoras puedan obtener préstamos accesibles para alcanzar sus necesidades económicas.

De igual forma hasta tanto los bancos no logren sanear los balances, el crédito parece muy difícil de restablecerse, y hasta que ello no ocurra, la crisis no se solucionará. Y evitar la avalancha de ejecuciones hipotecarias contribuirá a

³⁶ En este plan de educación se intenta construir: "conocimiento, seguridad y confianza". Se abordan varios temas, entre ellos: riesgo crediticio; como mejorarlo y solucionar problemas relacionados con las deudas y el robo de identidad.

³⁷ El Plan fue anunciado por el Secretario del Tesoro Norteamericano Tim Geithner el 10 de febrero de 2009 y fue firmado por el Presidente Barack Obama el 17 de febrero de 2009.

estabilizar los precios de las propiedades, e impedir que los créditos bancarios sigan deteriorando el balance de los bancos.

Por todo esto, parece que estas medidas no son suficientes, no van a servir para la recuperación. Se necesitan medidas más drásticas, de rápida implementación. Se percibe una urgencia del Gobierno Norteamericano en actuar, pero los planes no reflejan esa urgencia. Las medidas no son claras, y faltan los detalles. Hoy más que nunca se necesita claridad y celeridad.

Continúa siendo lento el proceso de adoptar medidas, y esto contribuye a empeorar la situación.

II) Un Plan alternativo (Plan B): La renegociación privada (en base a la propuesta de Luigi Zingales³⁸).

Se consideró oportuno señalar tan solo un plan alternativo que puede permitir contribuir a la discusión de las soluciones. Ninguna solución va a satisfacer a todos, pero es importante tomar las medidas para encontrar la solución.

Las soluciones pendientes deben romper con la retroalimentación perversa entre el sistema financiero y la economía. La falta de confianza en los mercados obedece a dos razones: la solvencia de los bancos y la salud de la economía. Para lograr estabilizar los mercados financieros, hay que tomar las dos medidas en forma simultánea:

- a) En la economía real: frenar la caída en el precio de las propiedades.
- b) En el sistema financiero: capitalización adecuada en los bancos, de forma de restablecer el crédito.

A) Frenar la caída en el precio de las propiedades.

Se busca atacar la causa que desencadenó esta crisis, y la que sigue profundizando las consecuencias. Las propiedades han caído más de un cuarto desde su pico en junio de 2006, incrementando las ejecuciones.

Algunos aspectos referidos al financiamiento de las propiedades hacen complicada la solución. Si un prestatario deja de pagar su hipoteca, el banco se

³⁸ Luigi Zingales es profesor de finanzas de Chicago Booth School of Business. Su propuesta definida bajo el nombre "Plan B" puede verse en:
http://faculty.chicagogsb.edu/luigizingales/research/pspapers/plan_b.pdf

queda con la propiedad que estaba como garantía. Esto es lo que viene sucediendo desde el inicio de la crisis, donde un sexto de los norteamericanos tienen su propiedad por debajo del valor de la hipoteca, con gran incentivo de dejar de pagar y liberarse del patrimonio negativo. Una buena solución sería que el banco condonara una parte de la deuda para estimular a los prestatarios a mantener su casa, pero esto no es posible debido a que la hipoteca fue titulizada y distribuida entre inversores. Entonces cuando un crédito incobrable es parte de un título financiero junto con otras hipotecas en diferentes tramos con diferentes prioridades, en la cual han invertido diversos inversores, se dificulta la condonación de la deuda.

En respuesta a estos problemas, Luigi Zingales³⁹ considera que el gobierno debe intervenir, imponiendo una manera estandarizada de renegociar los términos de las hipotecas securitizadas, con aprobación del Congreso Norteamericano.

Consideramos que esta propuesta es muy buena, por varias razones. En primer lugar, porque detiene en forma eficaz la ejecución de las hipotecas, eliminando una importante presión a la baja en el precio de las propiedades. En segundo lugar, porque mantiene en los hogares a quienes compraron las propiedades con hipotecas sin costo gubernamental, dejando recursos disponibles para otros fines, como por ejemplo incentivos fiscales. En tercer lugar, porque reduce los altos costos de renegociación para las Instituciones prestamistas, minimizando los problemas en el sistema financiero. Por último, al lograr estabilizar los precios de las propiedades y reducir los niveles de ejecuciones, ayudaría a evitar un continuo deterioro en los balances de los bancos.

B) Capitalización adecuada en los bancos.

La propuesta de Luigi Zingales consiste en establecer una forma especial de bancarrota⁴⁰ que permita a los bancos reestructurar su deuda y reactivar el crédito. *La particularidad de esta negociación privada consistiría en que el gobierno prediseñara los términos. Las Instituciones que entraran en esta bancarrota especial verían convertidas su deuda existente (papeles comerciales*

³⁹ Luigi Zingales, asesor de la Cámara de Representantes de EE. UU.; profesor de la U. de Chicago.

⁴⁰ Todo lo que se necesita es que el Congreso apruebe una ley y luego un juez federal la firme. La misma podría tener efecto inmediato para todos los bancos.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

y bonos, exceptuando depósitos, CDSs, y contratos de reposición) en capital accionario. Esto haría inmediatamente los bancos sólidos y dispuestos a prestar.

Para inducir a los bancos insolventes a acogerse a esta bancarrota especial, la Fed podría restringir el acceso a liquidez por un cierto tipo. Por tanto aquellas instituciones que se acojan a la bancarrota especial serían las únicas en acceder a la ventanilla de descuento.

Los actuales accionistas tendrían la prioridad para comprar la deuda a su valor facial. Los potenciales perdedores serían las instituciones y los individuos que tienen en su poder papeles comerciales y otras formas de deuda. Sin embargo, si los bancos logran recuperar su salud financiera, el valor de su capital podría subir, concretando una ganancia de capital los nuevos accionistas (ex tenedores de deuda). Incluso, podría ofrecerse la posibilidad de ir recuperando la condición original, es decir, la de deuda a medida que la institución fortalezca su posición.

Son numerosas las ventajas de esta solución: En primer lugar, resuelve el problema de descapitalización de la banca en forma inmediata, en segundo lugar no tiene costos gubernamentales, en tercer lugar evita al gobierno la difícil tarea de restablecer un precio a los activos problemáticos y por último evita al gobierno las determinaciones de que bancos rescatar y cuales dejar quebrar, delegando la decisión al mercado.

Consideramos, que es una decisión más justa que la asistencia financiera del gobierno. Una inyección masiva de capital por parte del gobierno, implicaría utilizar el dinero recaudado de impuestos, tanto de agentes con capacidad de ahorro como de los que no la tienen, afectando a todos por igual. En cambio, tenedores de bonos son lo que tuvieron en algún momento capacidad de ahorro y decidieron correr riesgo a través de una inversión. Convertir la deuda en capital afectaría solamente a estos y no a toda la sociedad norteamericana.

Por último, se considera muy eficaz y oportuna la propuesta de Luigi Zingales, ya que permitiría atacar los problemas de raíz, sin costos para el gobierno y en forma inmediata. *Y ayudaría a los mercados a recuperar la confianza, algo que las tibias y dubitativas propuestas del gobierno norteamericano no han podido. De esta manera se están ajustando los balances de los deudores y saneando la deuda hipotecaria, y reestructurando los activos en problemas, saneando los balances de los bancos.* Esta solución integral tiene una similitud con la

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

solución que dio Japón a su crisis: ajustar simultáneamente los activos y los pasivos. La decisión que se necesita es inmediata. Seguir inyectando grandes sumas de dinero sin ideas claras, y sin atacar el origen de los problemas, no conduce a la estabilidad de los mercados, ya que la problemática consume rápidamente el dinero y su efecto es efímero. Se capitalizan los bancos, pero estos no vuelven a prestar el dinero por el temor a seguir necesitando dinero, su efecto no traspasa a la economía, que sigue sufriendo por la falta de crédito y se posterga su reactivación.

En cuanto a la **Unión Europea**, la crisis financiera ha hecho que los gobiernos nacionales, el Banco Central Europeo y la Comisión⁴¹ tomaran acción inmediata a varios niveles. Todos han trabajado conjuntamente para amparar los ahorros de los contribuyentes, permitir que empresas y hogares sigan disponiendo de créditos accesibles y poner orden para un mejor sistema de gobierno futuro.



La actual crisis exige una actuación concertada a nivel europeo e internacional. *La UE ha adoptado una serie de medidas ambiciosas para restablecer en los mercados la confianza, la estabilidad y la sostenibilidad.*

Los Jefes de Estado o de Gobierno han mantenido un debate en profundidad sobre la actual crisis económica y financiera. Han convenido en que Europa sólo puede hacer frente a este desafío y superar la crisis actual si continúa actuando de manera conjunta y coordinada, dentro del marco del mercado único y de la Unión Económica y Monetaria. Han expresado su confianza en las perspectivas a mediano y largo plazo de todas las economías de la UE.

Han acordado actuar siguiendo estas pautas:

⁴¹ Es la rama ejecutiva de la Unión Europea, es responsable de proponer la legislación, la aplicación de las decisiones, la defensa de los tratados de la Unión, y en general se encarga del día a día de la Unión.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Reforzar la confianza y fomentar la estabilidad financiera:

- Seguir trabajando sobre la base de los principios acordados en octubre de 2008 para restablecer las condiciones de financiación adecuada y eficaz en la economía. Reconocer que es fundamental desbloquear el canal de crédito para que el impulso fiscal emprendido por los Estados miembros sea eficaz.
- Destacar la importancia de abordar los activos bancarios deteriorados.
- Mejorar la reglamentación y la supervisión de las instituciones financieras⁴².
- Recalcar la importancia de la estabilidad macrofinanciera en toda la Unión Europea. Reconociendo que existen claras diferencias entre los Estados miembros de la Europa central y oriental, revisar la asistencia ya facilitada. Hacer hincapié en los beneficios que se derivan de la integración de la UE y en las buenas perspectivas a mediano plazo que ofrece. En cuanto al sector bancario, confirmar que la ayuda a los bancos matrices no debe suponer ningún tipo de restricciones para las actividades de las filiales en los países de la UE que las acogen. Encomendar al Consejo⁴³ que revise la situación de forma activa y permanente, trabajando en estrecha cooperación con la Comisión, y elabore medidas que ayuden a los países a hacer frente a los desequilibrios temporales, si fuera necesario, y a partir de todos los instrumentos disponibles.

⁴² Tanto los líderes de la UE como los Grupos de los 20 coincidían en la necesidad de someter el sistema financiero a mayor supervisión en los temas de riesgos excesivos. La Comisión presentó una serie de propuestas para restablecer la confianza, protegerse frente a futuras crisis y poner a salvo el crecimiento y el empleo.

⁴³ El Consejo de Europa es una organización internacional de estados europeos constituido por el Congreso el 7 de mayo de 1948 realizado en la Haya, Países Bajos. Pertenecen a él 47 miembros todos los de Europa con excepción de Bielorrusia y Kazjastan, ya que no cumplen los requisitos democráticos exigidos.

El Consejo tiene por finalidad la defensa de los derechos humanos, de la democracia pluralista y la preeminencia del derecho, así como potenciar la identidad europea entre todos los ciudadanos de este continente.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Reconducir la economía real:

- Evaluar la aplicación del Plan Europeo de Recuperación Económica, tanto a nivel europeo como nacional, en el Consejo Europeo de primavera y extraer las conclusiones que se impongan.
- Utilizar al máximo el mercado único como motor de la recuperación para respaldar el crecimiento y el empleo. Hacer hincapié en que el proteccionismo no es la respuesta a la crisis actual y manifestar la confianza en la función de la Comisión como guardiana de los tratados.
- Reconocer la importancia de las medidas para paliar el impacto negativo en el empleo. A nivel de la UE, utilizar en todo su potencial instrumentos existentes como el Fondo Social Europeo y el Fondo Europeo de Adaptación a la Globalización revisado, para limitar la pérdida de puestos de trabajo.
- Asegurarse de que los esfuerzos de la UE a nivel interno y las medidas para restaurar la estabilidad financiera y promover los mercados abiertos se reflejen adecuadamente a nivel internacional, al tiempo que se tiene en cuenta la situación específica de los países en vías de desarrollo.
- Reconocer la importancia de la Cumbre del G-20 de Londres para restablecer la confianza de las empresas, de los ciudadanos y del sector financiero. Destacar el papel fundamental de la UE en el proceso del G-20 y aprovechar el Consejo Europeo de primavera para preparar la posición de la UE al respecto, teniendo en cuenta el resultado de la reunión celebrada en Berlín.

Medidas Adoptadas por organismos internacionales (FMI, G20 y BM):

Presentaremos una pequeña reseña de los distintos programas instrumentados por los organismos internacionales para hacer frente a esta crisis.

A) El FMI recomienda adoptar medidas adicionales para atacar la crisis mundial.

Entre las medidas que realizó el FMI se basan en tres pilares fundamentales para evitar que la recesión actual se convierta en una depresión mundial:

- Intervención coordinada de los gobiernos en los mercados financieros para lograr que el crédito fluya y respaldar la recapitalización bancaria.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- Medidas fiscales para contrarrestar la fuerte caída de la demanda privada.
- Respaldo de liquidez a los países de mercados emergentes para reducir los efectos adversos de las salidas de capital en gran escala provocadas por la crisis financiera.

Restablecer la estabilidad de los mercados financieros

La intervención del gobierno en los mercados financieros debe ser clara, exhaustiva y que se lleve a cabo en colaboración con los demás países. “La actuación del gobierno debe tener un objetivo claro, de modo que se pueda ejercer una supervisión efectiva sobre la forma en que se utiliza el dinero del Estado. Esto no siempre ha ocurrido, y esta falta de claridad contribuye en cierta medida a explicar la ‘fatiga causada por los planes de rescate financiero’, lo que constituye un riesgo político importante”.

Los planes nacionales tienen que ser exhaustivos, es decir, deben contener garantías para los depositantes y seguridades para los acreedores, que sean suficientes para garantizar el funcionamiento de los mercados. Además, estos planes deben proporcionar liquidez y respaldar la recapitalización bancaria; deben alentar a los bancos a reconocer las pérdidas incurridas, y deben promover la eliminación de los activos problemáticos de los balances de los bancos. La experiencia del FMI en crisis anteriores pone de relieve el papel esencial que desempeñan la recapitalización y el reconocimiento de las pérdidas.

Las medidas deben ser coordinadas, a nivel mundial y a nivel regional, según corresponda, como las que ha puesto en marcha la zona del euro a nivel regional. Además, el programa exhaustivo iniciado por el G-20 fomentará la coordinación mundial.

Estímulo fiscal para reactivar el crecimiento

Otra prioridad es respaldar la demanda agregada a través del estímulo fiscal ante lo que ahora parece una caída drástica de la demanda de consumo.

“Una reducción sin precedentes del producto, observamos una considerable incertidumbre que limita la eficacia de algunas medidas de política fiscal y prevemos que los efectos negativos sobre el crecimiento persistirán durante algún tiempo. Por todas estas razones instamos a los países a adoptar medidas

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

de estímulo fiscal amplias y diversificadas, y a mantenerlas durante más de uno o dos trimestres” según opinan los directivos del FMI. Podrían adoptarse medidas tales como ayudas a sectores en dificultades, como el financiero y el inmobiliario; transferencias a los hogares de bajos ingresos a través de mayores prestaciones por desempleo y mayores ventajas tributarias.

También podría considerarse la reducción temporal de los impuestos sobre la renta personal y sobre las ventas. No obstante, el FMI no recomienda la reducción de los impuestos sobre la renta de las sociedades, los dividendos y las ganancias de capital, o los incentivos especiales para las empresas.

Respaldo financiero a los países afectados por la crisis

Una función tradicional del FMI es brindar respaldo financiero a los países afectados por shocks para aliviar su impacto y acelerar la recuperación.

El FMI ha puesto en marcha una revisión de su función de prestar asistencia a los países miembros para asegurarse de que cuenta con los instrumentos adecuados para satisfacer las necesidades de los países miembros en un mundo caracterizado por flujos financieros transfronterizos cada vez más cuantiosos y complejos.

B) Líderes Del G-20 acuerdan medidas para superar la crisis.



Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Los jefes de Estado y de Gobierno acordaron una reforma del sistema financiero global, incluidos los hedge funds (fondos de alto riesgo), el control de las agencias de calificación y el establecimiento de un sistema internacional contable más claro. “El secreto bancario es una cosa del pasado”, afirman que es necesario “limpiar los bancos” para restablecer las líneas crediticias a empresas y ciudadanos, y que también habrá nuevas reglas sobre los bonos de los directivos bancarios.

Los líderes mundiales detallan una serie de medidas para la regulación, la política monetaria y fiscal para estabilizar los mercados.

Las medidas adoptadas y que deben tomarse.

Se han tomado medidas fuertes y significativas hasta la fecha para estimular nuestra economía, ofrecer liquidez, fortalecer el capital de las instituciones financieras, proteger los ahorros y los depósitos, frente a las deficiencias de reglamentación, descongelar los mercados de crédito, y se trabaja para asegurar que las instituciones financieras internacionales (IFI) pueden proporcionar un apoyo clave para la economía mundial.

El impulso económico se está desacelerando considerablemente en las principales economías y el panorama mundial se ha debilitado. Muchas economías de mercados emergentes, que ayudó a sostener la economía mundial en esta década, siguen experimentando un buen crecimiento, pero cada vez se ve adversamente afectados por la desaceleración mundial.

En este contexto de deterioro de las condiciones económicas mundiales, los líderes del G20 acordaron una respuesta política más amplia, sobre la base de una mayor cooperación macroeconómica, para restablecer el crecimiento, evitar las repercusiones negativas y apoyar las economías de mercados emergentes y países en desarrollo. Como medidas inmediatas para lograr estos objetivos, así como para hacer frente a retos a largo plazo, el G20 propone:

- Continuar con el esfuerzo vigoroso y adoptar las nuevas medidas que sean necesarias para estabilizar el sistema financiero.
- Reconocer la importancia de apoyar la política monetaria, según se considere apropiado a las condiciones nacionales.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- Utilizar medidas fiscales para estimular la demanda interna de efecto rápido, según proceda, manteniendo al mismo tiempo un marco normativo propicio para la sostenibilidad fiscal.

Ayuda de las economías emergentes y en desarrollo a tener acceso a la financiación en las actuales condiciones de dificultades financieras, incluso a través de líneas de liquidez y apoyo al programa. Se hace hincapié en el Fondo Monetario Internacional (FMI), papel importante en la respuesta a las crisis, la bienvenida a su nueva línea de liquidez a corto plazo, e instar a la revisión en curso de sus instrumentos e instalaciones para asegurar la flexibilidad.

Fomentar el Banco Mundial y otros bancos multilaterales de desarrollo (BMD) para utilizar toda su capacidad en apoyo de su programa de desarrollo y acogen con beneplácito la reciente introducción de las nuevas instalaciones por el Banco Mundial en las áreas de infraestructura y financiación del comercio.

El G20 quiere implementar políticas coherentes con los siguientes principios comunes para la reforma:

- *Fortalecimiento de la transparencia y Rendición de Cuentas: Se reforzará la transparencia del mercado financiero, incluso mediante el aumento de información requeridas en los productos financieros complejos y garantizando la divulgación completa y precisa de las empresas de sus condiciones financieras. Los incentivos deben estar alineados para evitar la toma excesiva de riesgos.*
- *Ampliar la regulación de sonido: Se compromete a fortalecer el régimen de reglamentación, la supervisión prudencial y la gestión de riesgos, y asegurar que todos los mercados financieros, los productos y los participantes están reguladas o sujetas a supervisión, según corresponda a sus circunstancias. Vamos a ejercer un control fuerte sobre las agencias de calificación crediticia, de conformidad con el acuerdo y el fortalecimiento de código internacional de conducta. También se realizara que los regímenes de regulación más eficaz durante el ciclo económico, garantizando al mismo tiempo que la regulación sea eficiente, no ahoga la innovación y fomente la expansión del comercio en productos y servicios financieros. Se compromete a las evaluaciones de la transparencia de nuestros sistemas nacionales de reglamentación.*

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

- Promover la integridad en los mercados financieros: Se compromete a proteger la integridad de los mercados financieros del mundo mediante el fortalecimiento de los inversores y la protección del consumidor, evitando los conflictos de intereses, evitando la manipulación del mercado ilegal, las actividades fraudulentas y el abuso y la protección contra riesgos financieros ilícitos derivados de la no cooperación jurisdiccional. También vamos a promover el intercambio de información, incluso con respecto a las jurisdicciones que aún no comprometen a las normas internacionales con respecto al secreto bancario y la transparencia.
- Refuerzo de la Cooperación Internacional: Se exhorta a que los legisladores nacionales y regionales para formular sus reglamentos y otras medidas de manera coherente.
- La reforma de las instituciones financieras internacionales: Están comprometidas a avanzar en la reforma de las instituciones de Bretton Woods⁴⁴ para que puedan de manera más adecuada reflejar los cambios en el peso económico de la economía mundial a fin de aumentar su legitimidad y eficacia. En este sentido, las economías emergentes y en desarrollo, incluidos los países más pobres, deberían tener mayor voz y representación. El Foro de Estabilidad Financiera (FSF) debe ampliar urgentemente a un número mayor de miembros de las economías emergentes, y el nivel de otros importantes órganos de fijación de inmediato debe revisar sus miembros. *El FMI, en colaboración con la FSF ampliado y otros organismos, debe trabajar para identificar mejor las vulnerabilidades, anticipar tensiones potenciales y actuar con rapidez para desempeñar un papel clave en la respuesta a las crisis.*

C) Banco Mundial medidas adoptadas:

Entre las medidas que adoptó el Banco Mundial se destacan:

⁴⁴ Los **Acuerdos de Bretton Woods** son las resoluciones de la *Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas*, realizada en el complejo hotelero de Bretton Woods, (Nueva Hampshire), entre el 1 y el 22 de julio de 1944, donde se establecieron las reglas para las relaciones comerciales y financieras entre los países más industrializados del mundo. En él se decidió la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional y el uso del dólar como moneda internacional. Esas organizaciones se volvieron operacionales en 1946.

Política monetaria y financiera:

- *Acciones para incrementar la liquidez en los mercados crediticios (ampliar las opciones de aval/colateral, cambiar los términos y las condiciones de los vencimientos de los créditos), arreglos tipo swap de tipo de cambio bilaterales con 14 bancos centrales.*
- Incremento/Introducción de seguros a depósitos
- Política agresiva de reducción de la tasa de interés de referencia, en 425 puntos desde 2007, llegando a un rango en diciembre de 0 a 25 puntos base.
- Recapitalización de bancos.

Política fiscal.

- Apoyo a personas con hipotecas.
- Plan de estímulo fiscal (por aprobar) que incluye: la reducción de impuestos por 310 mil millones de dólares para los hogares de la clase media y para las empresas que contraten nuevo personal y/o reinviertan en capital físico.

Políticas sectoriales.

- 43.000 millones de dólares para ampliar los beneficios de desempleo y los programas de capacitación laboral para quienes han perdido sus trabajos, 54.000 millones para financiar proyectos de conservación energética o de nuevas fuentes de energía renovable, y otros 10.000 millones para investigaciones científicas.

Política laboral y social.

- El propuesto Plan de estímulo fiscal incluye grandes aumentos en el gasto en educación, ayuda a los estados para pagar los costos de Medicaid⁴⁵, incrementos temporales a los desempleados y una amplia gama de obra pública para crear nuevos empleos.

⁴⁵ Medicaid es el programa de salud de Estados Unidos para individuos y familias elegibles de bajos ingresos y recursos. Es un programa de prueba significa que es financiado conjuntamente por los estados y el gobierno federal, y es administrado por los estados. [1] Entre los grupos de

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

El estancamiento o la disminución de los salarios reales y el débil crecimiento del empleo representan una amenaza para una recuperación sólida y sostenida. En el futuro, para ser firme, sostenible y equilibrado, el crecimiento mundial tendrá que basarse en un aumento de la parte de los ingresos nacionales que se destina a los salarios. Las reducciones salariales en un mercado deprimido pueden ser tan perjudiciales como el proteccionismo comercial, ya que desencadenan un espiral de la caída de la demanda. Durante la actual crisis, algunos países que disponen de estabilizadores automáticos sólidos previstos en sus sistemas de protección social y que han adoptado medidas a favor del empleo han resultado menos perjudicados que los países cuyos mercados de trabajo no estaban tan reglamentados. La recuperación no se verá favorecida si la principal política destinada a promover el crecimiento del empleo se limita a una búsqueda de la flexibilidad. Lo que se necesita son mercados de trabajo integradores, que engloben en su ámbito a instituciones que hayan superado la prueba del tiempo y sustenten la seguridad y adaptabilidad de los trabajadores y de las empresas.

personas atendidas por Medicaid son elegibles determinados ciudadanos de EE.UU. y extranjeros residentes, incluidos los adultos de bajos ingresos y sus hijos, y personas con ciertas discapacidades. De la pobreza por sí sola no necesariamente cumplen los requisitos de un individuo para Medicaid. Se estima que aproximadamente el 60 por ciento de los estadounidenses pobres no están cubiertos por Medicaid. Medicaid es la mayor fuente de financiación de los servicios médicos y de salud para las personas con ingresos limitados en los Estados Unidos. Debido al envejecimiento de la población Baby Boomer, el aspecto de más rápido crecimiento de la cobertura de Medicaid es de enfermería en casa.

Capítulo 6: Entrevista de Diego Iturburu:

El siguiente capítulo pretende exponer la entrevista personal realizada al autor del libro “El colapso de Wall Street”, Lic. En Administración Diego Iturburu. En esta entrevista el autor nos mostró el enfoque de su libro, y sus opiniones respecto a la crisis de Septiembre de 2008. Nos basamos en el mismo en gran medida para la realización de este trabajo.

A continuación detallaremos los principales puntos de la entrevista relacionados con nuestro objeto de estudio.

Introducción.

El autor nos introduce al libro señalando que éste está básicamente centrado en los EEUU porque fue el país donde se gestó y surgió la crisis, fue el epicentro. Fue en este país donde se produjo la expansión exponencial del crédito y la burbuja en las propiedades, que produjeron el colapso de los bancos expuestos a estos créditos. El mercado hipotecario norteamericano fue el que colapsó y arrastró a los demás bancos norteamericanos e internacionales. Incluso, los primeros bancos en caer fueron los norteamericanos (Bear Stearns, Lehman Brothers, etc) que evidenciaron los problemas del sistema financiero.

De todos modos, el libro abarca también a Europa y al resto del mundo desarrollado, no sólo porque algunos países compartían la misma realidad que EEUU -como Inglaterra- sino por las vías de contagio y la generalización de la crisis, que más adelante nos detalla. En el libro están comprendidas las pérdidas del sistema financiero mundial, y todos los eventos que se ocasionaron. Además, con la securitización y la innovación financiera analizados en el libro se expone la situación a escala mundial.

El tema, es que surgió una crisis profunda en la primera potencia mundial (24% del PBI del mundo) por lo tanto hace que su impacto también sea mundial.

En el libro no se tratan las medidas exclusivas de cada país. Cada uno, tiene realidades distintas y por lo tanto sus políticas también son distintas. Cada país de Europa tomó sus propias medidas sin importar las del país vecino, donde debería haber habido una respuesta más uniforme en la Unión Europea. Incluso, tendría que haber sido más claro el desempeño en la Eurozona, donde se maneja una unión monetaria pero no fiscal, pero la gravedad de la situación lo superó todo. Nos señalaba el ejemplo de Irlanda, donde éste país garantizaba los depósitos bancarios, e Inglaterra no, entonces esto produjo una

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

corrida bancaria de Irlanda a Inglaterra, generando disputas entre los países. Investigar este tipo de situaciones hubiera requerido un esfuerzo mayor y el contexto del libro acerca de la crisis no aportaría demasiado, señala.

Generación de la crisis Septiembre 2008.

El autor nos describe como a su entender se generó la crisis de Septiembre del 2008. Sostiene que dicha crisis fue una combinación de factores, que se pueden clasificar en aspectos macroeconómicos y microeconómicos.

A nivel macro se generó por los desequilibrios mundiales, es decir, los importantes déficit y superávit en cuenta corriente que originaron masivos flujos de capital de las economías emergentes hacia las economías desarrolladas fundamentalmente EEUU, y por el prolongado período de bajas tasas de interés, que contribuyó a la formación de burbujas en determinados activos.

A nivel micro, se produjo una expansión del crédito sin precedentes, que contribuyó a la vulnerabilidad del sistema financiero. Los bancos comerciales prestaban a la gente que no se les podía prestar, que no tienen los medios o la capacidad de repago, por lo cual, si aumentaba la morosidad ponía en riesgo la institución. Todo esto estaba apoyado en una estructura de incentivos inadecuada en las remuneraciones, en la evaluación de créditos, en las agencias calificadoras. La complejidad y falta de transparencia del sistema hizo que la supervisión sea ineficaz, sumada a la mala regulación en algunos sectores del sistema financiero.

Según el autor los primeros síntomas de esta crisis fueron ocasionados por los créditos hipotecarios en EEUU ya que se basan en la garantía (la propiedad) y no en la capacidad de repago. Sostiene que a medida que suben las propiedades, aumenta el valor de la garantía. Pero cuando comienza a bajar el precio, comienzan a aparecer los problemas en los bancos hipotecarios. Los norteamericanos, al disminuir el precio de las propiedades, dejan de pagar los préstamos porque valen más que la propiedad, es decir, tienen patrimonio negativo y tienen incentivos de dejar de pagar el crédito.

La incobrabilidad comenzó a generar pérdidas en los bancos, que tuvieron que absorber con capital. De esta manera, los bancos comienzan a descapitalizarse, hecho que se refleja sobre fines de 2007. Pero incluso todavía a esta fecha era impensable la crisis que se venía.

Esta crisis no demostró todavía todas las posibles incidencias que podría atraerle a Uruguay, ya que por un lado el sistema financiero uruguayo fue muy castigado en la crisis del 2002. En ese momento se tomaron medidas de control y supervisión muy fuertes, y a entendimiento del autor, esas medidas ayudaron a paliar la situación frente a esta crisis actual. Por eso, justamente la crisis no tuvo tanta repercusión económica debido a las medidas instrumentadas por el gobierno en aquel momento. Pero si obviamente la crisis también llegó a Uruguay, sobre todo en la parte comercial. Esta se vio afectada por la drástica caída del comercio mundial, ya que los países desarrollados a los cuales se exporta comienzan a tener problemas, dejan de comprar o compran menos, pagan menos por nuestros productos, repercutiendo en las finanzas.

Con respecto a cómo se van sucediendo las vías de contagio en una crisis, él afirma que se pueden dar por dos vías: una vía comercial y otra vía financiera. En esta crisis en particular considera que comenzó por la vía financiera, debido a la sobre-exposición de los grandes bancos al sector hipotecario norteamericano. Esto llevó a la quiebra del banco Lehman Brothers, produciendo el colapso del sistema financiero norteamericano e internacional. *Todo esto provoca una brutal contracción crediticia, los bancos dejan de prestar y se llega al extremo de que los bancos se dejan de prestar entre sí (base de cualquier sistema bancario), debido a la desconfianza entre ellos.* Este sistema es lo que dinamiza y permite expandir a la economía, por lo que su paralización produjo la caída en la actividad. De esta manera, el contagio se expande a la vía comercial, cayendo el comercio mundial y afectando también a los países emergentes

Acontecimientos decisivos surgidos en la crisis.

De acuerdo a sus comentarios, la decisión crucial es si fue necesaria la caída del primer banco – Lehman Brothers, nuestra 1ª IF estudiada –. A su entender hay opiniones encontradas respecto a este tema, donde quienes opinan que estuvo mal, por el pánico absoluto que generó y esa pérdida de confianza que se oficializó luego de su caída, generando un efecto sin precedentes en los mercados financieros, fundamentalmente poniendo al borde del colapso al sistema financiero internacional.

El problema según él era, que si lo asistían, estas empresas arriesgarían más ya que pensarían que si les iba mal, el gobierno igualmente las asistiría, fue así como realmente empezó en julio del 2007, donde todos los bancos de inversión estaban muy endeudados. En un principio el gobierno había asistido a Bearn

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Stearn en marzo de 2008, permitiendo su compra por JP Morgan a través de un préstamo puente. Esto dio "certeza" de que el gobierno norteamericano no iba a dejar caer a ningún banco. Lehman Brothers en ese momento venía arriesgando mucho más porque sabía que lo iban a asistir. Y ahí fue según el autor el problema, Lehman Brothers fue el primer banco que el gobierno deja de asistir, perdiendo esa "garantía implícita".

Señaló que con los hechos a la vista, es fácil darse cuenta que fue un error dejar caer ese banco, por el efecto dominó que causó. Él sostiene que es partidario de dejar caer un banco que corre en riesgos excesivos, un banco puntual, que sirve de señal al mercado. Pero no consideró adecuado dejar caer un banco en medio de una crisis sistémica, porque tiraría abajo todo el sistema. Por eso, consideró que fue un error dejar quebrar a Lehman Brothers.

Según él uno de los grandes problemas que los Bancos tuvieron es que tenían un desconocimiento absoluto del manejo de determinados riesgos, y los reguladores ignoraban dichos riesgos. Se habló de tomar determinadas regulaciones, que él en parte estaba de acuerdo y en parte no. Ya que la sobre-regulación también produce problemas financieros.

En el caso puntual de esta crisis, él sostiene que el problema no era totalmente falta de regulación sino fundamentalmente mala regulación y mala supervisión por parte de las distintas autoridades.

Los bancos de inversión eran los que no estaban tan regulados. "los riesgos se generan en periodos de prosperidad y se materializan en la adversidad".

El autor nos señala la diferencia de funcionamiento entre banco de inversión y bancos comerciales.

Los bancos de inversión se financian en grandes rasgos con préstamos y emisión de títulos, y después invierten ese dinero en determinadas compañías, fondos de inversión, hedge funds, etc.

En esta crisis los bancos comerciales al ver que los bancos de inversión tenían problemas les dejaron de prestar, entonces los bancos de inversión se empezaron a quedar sin financiamiento. Como tenían mucha deuda hipotecaria y eran los encargados de securitizar los créditos, al aumentar la morosidad empiezan a tener dificultades. Las pérdidas empiezan a reducir el capital, y la falta de financiamiento a limitar la operativa de los bancos de inversión.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Los bancos que hacían los créditos no tenían incentivos en cuanto al control crediticio, ya que ellos originaban el crédito y luego traspasaban el riesgo al mercado, a través de productos financieros. A éstos sólo les interesaba generar créditos, ya que ellos ganaban comisiones por hacerlos, pero no tenían incentivos de evaluar el crédito ya que éste era "empaquetado" y vendido al mercado. Esto generó una brutal subvaluación de los riesgos, se desconocían cuales eran los riesgos de los productos financieros, y en definitiva, desconocimiento de los riesgos del sistema financiero. La crisis los evidenció.

Los bancos estaban teniendo altas ganancias sin riesgo, porque trasladaban el riesgo al mercado, trasladando el riesgo, pero no limitándolo.

Acá según el autor estarían las fallas de las autoridades financieras de no controlar que esos riesgos existían y se multiplicaban. Los reguladores no pudieron seguir el ritmo de la innovación financiera.

Con respecto al BOFA – que es nuestra 2da IF estudiada -, sostuvo que fue uno de los principales bancos de EEUU, que pudo sortear muy bien las primeras etapas de la crisis.

Pero como en toda crisis hay oportunidades, el BOFA aprovechó el colapso de Merrill Lynch (el principal broker norteamericano, una marca muy fuerte a nivel financiero), para comprarlo a un precio barato. Era una institución muy fuerte en el mercado, con una marca reconocida en el mundo, muy fuerte en la banca privada, y estaba sobretodo muy barata, impensado unos pocos años atrás.

El sostiene que lo compraron porque calcularon que el precio era muy bajo para el nivel de pérdidas que esperaban. Pero después la crisis se siguió profundizando y las pérdidas seguían aumentando y entonces los niveles de pérdidas calculados fueron excediendo. Nuevamente, las mediciones y gestión del riesgo fallaron, en este caso de BOFA. En el fondo, la crisis era tan profunda que era muy difícil estimar los niveles de pérdida.

En vez de comprar un negocio muy bueno, compraron un problema. Y fue tan grande ese problema, que las pérdidas de Merrill Lynch descapitalizaron al Bank of America, y tuvo que ser asistido por el gobierno americano.

Los problemas de BOFA no fueron propios sino que fueron por esta absorción de Merrill Lynch.

Medidas adoptadas por el gobierno de EEUU.

El autor sostiene que las primeras medidas a corto plazo instauradas por el gobierno norteamericano fueron financieras, ya que la crisis comenzó como un problema de liquidez por lo tanto sus primeras medidas fueron darle liquidez al sistema. A nivel macro bajaron las tasas en forma muy fuerte y a nivel micro empezaron a darle línea de créditos a todos los bancos y al sistema financiero. Como los problemas seguían, la FED empezó a improvisar medidas, prestando a empresas, aceptando como garantía de préstamos activos que antes no calificaban, etc.

Cuando los problemas se transformaron de liquidez a solvencia de las instituciones financieras, se aprobaron medidas legislativas para capitalizar a los bancos. El capital es lo que permite absorber las pérdidas inesperadas.

También la FED aumentó enormemente la emisión de dinero y también los activos donde invertía. Compraba tipo de activos bancarios, buscando solventar los problemas de los bancos. El autor sostiene que tarde o temprano se va a achicar esa emisión de dinero porque todo eso va a generar inflación en EEUU, y se van a vender algunos de los activos que compraron. Es decir, se va a tender a volver a la situación pre-crisis.

Con respecto a las medidas generales adoptadas en su momento por el gobierno de EEUU, él sostiene que éstas fueron muy buenas ya que evitaron caer en una depresión económica, como sucedió en los años treinta. Si no se hubieran tomado medidas tan drásticas, la situación hubiera sido mucho peor, pero los costos se van a pagar en muchos años, ya que se profundizaron los déficits fiscales y los niveles de endeudamiento.

Es por eso que el autor señala que la próxima crisis de los países desarrollados será una crisis de deuda, ya que son muchos los países sobre-endeudados y con déficits fiscales: Estados Unidos, Japón, Inglaterra, España, Grecia, etc.

Por eso, según el autor las medidas no fueron malas, al contrario, evitaron un problema mayor. Pero hay que tener en cuenta que el problema se dio en que fue una crisis mucho más grande de lo esperado y creo que sobrepasó cualquier especulación que se pudiera haber hecho.

El autor hace una mención especial al VAR, sostiene que es una medida de riesgo muy utilizada en los bancos. Mide bajo determinados supuestos las pérdidas potenciales de una institución por la exposición a determinados

activos, con un determinado nivel de confianza. El problema de este modelo, y que la crisis lo dejó en evidencia, es que fuera del intervalo de confianza están comprendidos los casos excepcionales. Nos señala un ejemplo, si el intervalo de confianza es de 95%, con certeza se podría predecir cuánto se podría perder en ese intervalo, pero hay un 5 % que se la llaman las colas de distribución donde son los periodos muy buenos o muy malos. Lo preocupante es que en el peor escenario, los riesgos están subvaluados, ya que el peor escenario siempre es mucho peor al imaginado. Por lo tanto nos afirma que esta crisis fue un ejemplo, no hubo modelo que pudiera predecir las pérdidas que iban a afrontar los bancos.

Hace mención a los Cisnes Negros - el peor escenario no se puede pensar ya que siempre va a haber uno peor. Se tiene todo un sistema contemplado así, pero basta que pase un hecho que no esté contemplado y arruina todo el modelo.

El problema es que no hay un sistema sustituto. No va a haber un sistema 100 % fiable. Si bien es probable que se mejoren los modelos en el futuro, siempre va a haber un pequeño margen que no se va a poder manejar

Responsabilidades en esta crisis.

En cuanto a las responsables de esta crisis, él sostiene que las responsabilidades son compartidas, porque las fallas fueron del sistema en su conjunto.

Los problemas macroeconómicos (déficit comerciales y fiscales, bajas tasas de interés) son responsabilidad del gobierno norteamericano. Como muchas de las leyes fueron votadas y aprobadas por el Congreso norteamericano, también son los partidos políticos responsables.

Las instituciones financieras fallaron en la evaluación y gestión de riesgos, como señalamos anteriormente. También tuvieron enormes fallas de control interno.

Los sistemas de riesgos se deben cambiar ya que los riesgos previsibles se bajan con provisiones pero los imprevisibles se cubren con capital. Una de las medidas que él sostiene es incrementar el capital exigido. Hoy en día se exige un 8% de los activos, si pasa una crisis muy grande y se nos lleva ese nivel de capital debemos exigir un poco más, 12% o 15% pero puede suceder que ese porcentaje en determinado momento sea chico también. Se deberían disminuir

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

los niveles de endeudamiento permitidos en el sistema. Tanto endeudamiento hace muy vulnerable el sistema.

También establecía como responsables a los reguladores, ya que había fallado la regulación (ya sea por mala regulación o por falta de regulación) y en la forma de llevar adelante la supervisión. Las autoridades no entendieron y no pudieron seguir el ritmo de la innovación financiera, por lo que no tenían forma de supervisar eficazmente. Esto los hace ser lentos en tomar medidas correctivas

Otro de los problemas que él plantea era la falta de regulación, sostenía que había superposición de reguladores, es decir, cada regulador supervisaba una parte, pero nadie velaba por el sistema en su conjunto. En los bancos comerciales es la FED, en los bancos de inversión como no captan depósitos de la gente no están dentro de la órbita bancaria su regulador es la SEC, en los bancos cubiertos por seguros de depósitos es la FDIC, etc. por eso, el establecía que una de las discusiones actuales que se maneja hoy en día es si debería haber un único regulador, o distintos reguladores, porque en sí todos fallaron, según su versión.

También sostiene que hubo problemas en el funcionamiento del mercado financiero. Se dieron problemas de valuación de activos. Él sostenía que si todos tienen problemas nadie compra, entonces si nadie compra no tiene valor. ¿Cómo hacía el banco para valorar ese activo, si no hay oferta? No se podía valorarlo, entonces el regulador confiaba en que el banco consideraba el verdadero valor. El regulador tampoco tenía forma de controlar eso, ya que si el mercado no me lo compra entonces no vale nada.

Otra de las medidas planteadas por autor fue suspender el “mark to market” que es la valuación a precio de mercado. Entonces empieza cada banco a manejar su contabilidad. Los bancos dejaron de reflejar tantas pérdidas, están valuando distinto.

Corregir los incentivos inadecuados del sistema es un deber. Él sostenía que los privados fijaron mal los incentivos y las autoridades permitieron que esto se hiciera. Un ejemplo es el tema de los bonus. Los directivos tenían bonus por nivel de ingresos y no por nivel de cobrabilidad, por eso para ellos era importante obtener ingresos (vender servicios) descuidando el tema financiero que puede ser el nivel de cobrabilidad y antigüedad media de los créditos.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Es por eso que una medida interesante para el autor fue enganchar parte de los bonus de los directivos con la cobranza de los créditos, como se está intentando ahora.

Todos son responsables de este colapso, y entre todos deben pensar las medidas para construir un sistema más sustentable y confiable en el largo plazo, nos aseguró.

Capítulo 7: Reflexiones Finales.

Nuestro trabajo parte del análisis de algunos aspectos específicos relacionados con el proceso de la administración de riesgos en una empresa, de la forma en que lo establece el ERM, que es el estándar de mayor aceptación y difusión en el mundo vinculado a este tema.

Tal como se menciona en el capítulo uno, las empresas actúan hoy en un ámbito globalizado y cambiante, que genera un grado de incertidumbre tal que la administración de riesgo asume un rol fundamental. Si bien este estándar contribuye brindando elementos que ayudan a minimizar los riesgos, estos no suelen ser eliminados totalmente. Permite a los administradores operar más eficazmente en un ámbito donde riesgos coexisten con la actividad empresarial. Los responsables de llevar a cabo este conjunto de acciones son todos los integrantes de la empresa, pesando sobre los cargos gerenciales de las instituciones responsabilidades específicas. Estos juegan un papel fundamental en la integración de todo el personal al proceso de administración de riesgos.

Para determinar la eficacia del proceso, se debe tener en cuenta a los ocho componentes (ámbito interno, fijación de objetivos, identificación de acontecimientos, apreciación de riesgos, respuesta al riesgo, actividades de control, información y comunicación, y monitoreo) que establece el ERM. Estos componentes deben estar funcionando adecuadamente: sin embargo esto no significa que cada uno de los componentes deba funcionar en forma idéntica, o aún al mismo nivel.

El objetivo principal en nuestro trabajo es evaluar las respuestas al riesgo que dieron las instituciones del ámbito financiero en un contexto histórico especial, por lo que en el capítulo dos exponemos una de las clasificaciones de riesgos de naturaleza financiera de mayor difusión, a los cuales se entiende pudieron haber estado expuestas las mismas tanto en aquel momento como en el presente.

De acuerdo a tal clasificación, los riesgos en Instituciones Financieras pueden clasificarse como: riesgos de balance, riesgo de regulación, riesgos de capitalización, riesgo de prestación de servicios, riesgos de actividades fuera del balance, riesgo de los productos derivados, riesgo país y riesgo de involucramiento en operaciones de lavado de activos.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Nuestro análisis hizo énfasis en los riesgos de balance y dentro del mismo se destacan el riesgo crediticio, riesgo de liquidez y riesgo de tasa de interés.

El riesgo crediticio refiere a la probabilidad de incumplimiento de obligaciones contractuales por parte de los deudores, afectando la viabilidad de una Instituciones Financiera. Siempre existe dado que es imposible asegurar la cobrabilidad de la totalidad de la cartera. Este riesgo se mide por las pérdidas de crédito netas. Existen factores internos y externos vinculados a este riesgo que deben tener en cuenta las empresas. Entre los factores internos más importantes están: el volumen de créditos, las políticas de crédito, y la mezcla de créditos. Estos factores deben ser tenidos en cuenta por los altos cargos de la institución cuando plantean la estrategia a seguir. Entre los factores externos (que son ajenos a la empresa, pero que sin embargo también deben ser tenidos en cuenta al momento de definir las actividades de control) se encuentran: la inestabilidad monetaria de la economía y los procesos inflacionarios y de depreciación de la moneda, en especial, en economías donde la sustitución de monedas es alta.

Otro riesgo de importancia es el de liquidez que se produce cuando la institución no tiene la habilidad o la posibilidad de atender las necesidades financieras derivadas de su actividad (retiro de depósitos, otorgamiento de préstamos, etc.) con la excepción de hacerlo a un costo muy alto, superior a lo que pudiera considerarse “normal”.

Por último, el riesgo de tasa de interés refiere a la posibilidad de incurrir en resultados negativos debido a modificaciones en la evolución temporal de las tasas. Esta variable se modifica de acuerdo a condiciones nacionales e internacionales. Esta evolución puede afectar el margen financiero de la entidad o el valor patrimonial de determinados activos o pasivos propios.

El contexto económico histórico especial analizado fue el de la crisis financiera de septiembre del 2008, cuyo surgimiento parte de una sucesión de hechos que comenzaron a producirse en la década de los 80 y que han sido detallados explícitamente en este trabajo. Estos hechos estuvieron vinculados al desarrollo de nichos de mercado donde había una clara falta de regulación, y que dejaron en evidencia problemas que se estaban sucediendo en el sistema financiero, y que presagiaron la crisis que se perpetuo hasta la actualidad.

Vinculado a esta realidad, en el capítulo tres analizamos detalladamente las diferentes causas de la crisis financiera crediticia.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Los años anteriores a la crisis actual produjeron un contexto benigno para un sólido desarrollo de la economía mundial. Este escenario tan positivo generó una sensación de falso optimismo sobre la estabilidad de los mercados. Las características más importantes de este contexto fueron: mucha liquidez, políticas de tasas de interés bajas; y la formación de una “burbuja inmobiliaria”.

Las causas sistemáticas de la crisis forman parte de los mecanismos que producen periódicamente la alternancia entre períodos de auge y de contracción financiera.

La inadecuada valoración del riesgo fue una de ellas. El fuerte crecimiento económico aludido condujo a muchas personas a tener expectativas irreales de obtener altos retornos del mercado, ya que el contexto benigno mencionado les generaba una falsa impresión de estabilidad.

A su vez, se produjo una notable expansión del crédito. Históricamente las caídas cíclicas han estado relacionadas con los créditos excesivos. Se produjo un largo período de crecimiento de los créditos, favorecido por aquel entorno económico benigno. Esto llevó a extender el crédito a más gente con cada vez peor historial crediticio o de dudosa capacidad de repago. Esto fue lo que sucedió cuando se produjo el desarrollo del mercado subprime que involucraba elevados riesgos de crédito. Los prestatarios subprime eran más riesgosos, más heterogéneos, tenían peor historial crediticio y a ellos generalmente se les exigían menores garantías.

Otro aspecto fundamental fue la falta de regulación y supervisión apropiada del funcionamiento de los mercados financieros. Estos habían sufrido un profundo y acelerado proceso de cambio, conducido por la globalización, la desregulación y la liberación de estos mercados. Como consecuencia de este proceso de cambio, se desarrollaron nuevos y complejos productos financieros a una velocidad vertiginosa, surgieron nuevos vehículos de inversión y nuevos intermediarios financieros no bancarios, entre otros cambios. Esto habría exigido a los reguladores y supervisores a adaptarse a estos cambios, cada vez más rápidos y complejos. La crisis actual ha mostrado las consecuencias que pueden provocar el desconocimiento y la inadecuada administración de los riesgos financieros y su limitado manejo por parte de los bancos. Pero también ha dejado en evidencia las fallas en la regulación y la inadecuada supervisión por parte de los reguladores.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

En todas las crisis sistemáticas anteriores a septiembre del 2008, siempre hubo algún tipo de innovación financiera, considerada precursora de una “nueva era”. Lo que difiere en esta crisis respecto de las anteriores, es el tipo de innovación y la severidad que tuvo la forma de distribución de la misma a lo largo del sistema financiero. Surgieron nuevos productos estructurados de créditos, como la securitización o titularización. Estas ofrecían múltiples beneficios a los distintos agentes económicos, tales como las comisiones por la evaluación del riesgo sin exposición a riesgo de crédito, de mercado o de liquidez. El riesgo era trasladado al mercado. Los gestores de una hipoteca cobraban altas comisiones y ganaban intereses, los emisores de los títulos percibían comisiones por la suscripción, los agentes hipotecarios por las emisiones titularizadas y los inversionistas ganaban en liquidez y en diversificación al poder elegir en distintos tramos según su tolerancia al riesgo.

Nuestro trabajo de campo se basó en la búsqueda de dos instituciones financieras y el análisis de la administración de los riesgos financieros efectuada por las mismas en el contexto histórico señalado. Estas instituciones fueron Bank of America y Lehman Brothers.

En el caso de Bank of America, tal como se explicó, su objetivo principal es la generación de valor para sus accionistas manteniendo la estabilidad y solvencia de la organización. De acuerdo a su punto de vista una adecuada administración integral de los riesgos a los que el banco está expuesto en sus actividades cotidianas, es considerada como un elemento fundamental para la consecución de este objetivo.

Como ha sido descrito en este trabajo, el grupo financiero cuenta con un sistema de control interno basado en las actividades que realizan las áreas de contraloría de la tesorería, contraloría de crédito, normatividad, auditoría interna y el oficial de seguridad en sistemas. Estas áreas son las encargadas de asegurar el cumplimiento de la normatividad interna y externa, asegurar que la documentación, registro y liquidación diaria de las transacciones sean efectuadas de acuerdo a las políticas internas, asegurar el correcto funcionamiento de los sistemas de procesamiento de información, y que la información que deba proporcionarse a las autoridades competentes sea precisa, íntegra y oportuna. Debido a su manejo de la administración de los riesgos es que Bank of America logró un apalancamiento en esta crisis y fue capaz de superarla.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

En el caso del banco de inversiones Lehman Brothers éste se declaró en bancarrota y solicitó protección legal contra sus acreedores, ahogado por una gran carga en préstamos hipotecarios incobrables, donde la cotización de sus acciones cayó en un 91,23%.

El mayor problema que sufrió este gigante financiero estuvo relacionado con el riesgo de crédito, dado el gran incumplimiento de pago de las obligaciones hipotecarias que tuvo la población de EEUU. El nivel de morosidad empezó a crecer abruptamente por el aumento de las tasas de interés, que provocó el incumplimiento de pagos por el aumento que se produjo en las cuotas inmobiliarias. Es ahí donde fallaron las políticas de prevención que aseguraran el cobro de la mayoría de la cartera de deudores. A su vez el riesgo también aumentó porque Lehman focalizó sus negocios en el crédito hipotecario, no diversificándolos a otras ramas.

La insolvencia de la banca, sobre todo, la de inversión, radicaba también en el descalce de los plazos: las entidades destinaban una parte significativa de su deuda a corto plazo para la financiación de activos financieros a largo plazo, cayendo en una situación de iliquidez (riesgo de liquidez).

Esto afectó la confianza en la totalidad del mercado de titularizaciones (incluidas aquellas que recaen sobre activos de buena calidad), transmitiéndose finalmente a la totalidad de los mercados financieros (incluyendo el interbancario).

La quiebra de Lehman Brothers provocó pánico en el sistema financiero internacional, ya que la mayoría de los bancos, tanto los más intensamente regulados como los no sometidos a regulaciones, se encontraban en una situación análoga a la de Lehman con una gran cantidad de pasivos a corto plazo que iban a ser destinados a financiar activos a largo plazo y por importes realmente significativos.

En el caso de Lehman Brothers las políticas instrumentadas y la mala administración del riesgo de crédito produjeron la desaparición de la institución, mientras que Bank of America demostró que sus políticas internas fueron mejores, a lo que se sumó el apoyo del gobierno norteamericano.

Según nuestro análisis los sistemas de prevención de Lehman Brothers no utilizaban la información previa y posterior a la concesión de los créditos, el análisis de los clientes y la vigilancia de su cumplimiento, lo que constituyen las

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

bases de adecuadas políticas de prevención. Asimismo, tampoco habían adoptado una adecuada política para las provisiones de incobrabilidad.

No tuvieron en cuenta los efectos positivos que hubiera tenido una diversificación de las colocaciones, ya sea por sector de actividad, por región o nivel de clientes y tampoco consideraron la situación de la economía en general y del sector en particular. Sin duda hubo una gran falla en los niveles más altos de la organización (dirección, gerencia general y mandos medios) y también falló la comunicación con el resto del personal vinculado al manejo de estos riesgos y la implementación de medidas que permitieran que la mayor parte posible de ellos fueran identificados, evaluados y sujetos a controles suficientes para cumplir con los objetivos del negocio.

En el capítulo cinco analizamos el grado de compromiso de los gobiernos, el FMI, G-20 y Banco Mundial en la adopción de medidas de política monetaria y financiera, política fiscal, laboral y social que es importante para obtener una respuesta rápida y decisiva a la crisis, y así eliminar el pánico generado en los actores económicos y el daño producido en la economía en su conjunto.

Distinguimos entre las medidas inmediatas que se deberían tomar para poder sortear definitivamente la crisis actual, de las aplicables en el largo plazo y que permitan reducir la probabilidad de futuras crisis o al menos, permitan a las instituciones estar mejor preparadas para enfrentarlas.

A través del presente trabajo de investigación monográfico, en que hemos desarrollado el tema *“Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008”*, es posible destacar también otros aspectos.

Una de las reflexiones finales del Lic. en Adm. Diego Iturburú en su libro *“Colapso de Wall Street”* es que: “innumerables señales de alerta fueron pasadas por alto. No se tuvo la capacidad de advertir que los episodios críticos que se dieron en las últimas décadas evidenciaban problemas de fondo”.

Por tanto según el autor, las soluciones que se dieron a esos episodios no fueron tales, sino fueron medidas de corto plazo para superar el momento, difiriendo en el tiempo los cambios de largo plazo, que dieran sustentabilidad al sistema. Las fallas han sido de todo tipo: de incentivos, de modelos de negocios, de evaluación y manejo de riesgos, de falta de regulación, de desconocimientos, de innovaciones financieras, de conflictos de intereses, de liderazgo. Las responsabilidades son compartidas: autoridades y reguladores,

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

legisladores y gobiernos, instituciones financieras, empresas auditoras y agencias calificadoras. Todos han contribuido al colapso del sistema. Se tuvo una visión miope de la situación y se subestimaron los problemas.

Iturburu hace referencia, que la clave en el mundo financiero, es la confianza en el funcionamiento del mercado y las instituciones. Es la base sobre la que se apoya el sistema. Y cuando ésta se pierde, éste se cae. Cuando se ingresa en una crisis sistémica, el sistema pierde su control, la incertidumbre y el miedo dominan a los mercados y a los agentes que en él actúan. El pánico sustituye la racionalidad. Los fundamentos ya no son argumentos. En definitiva, se pierde la credibilidad. Además, la crisis sistémica no respeta fronteras.

En su libro señala que una de las lecciones que deja esta historia es la importancia de atender los problemas a tiempo. La fragilidad y la interrelación existente dentro del sistema financiero así lo exigen. Establece la importancia de las medidas necesarias para evitar que caiga la primera ficha del domino, para no lamentarse de tener que ir a recoger todas las demás fichas del domino caídas al suelo, asustándonos del panorama desolador que nada queda en pie.

Por otro lado, el famoso financista George Soros, atribuye la actual situación al “falso” paradigma de que los mercados financieros se corrigen por si solos, es decir, que los mercados tienden al equilibrio. Sostiene que este paradigma es el que ha prevalecido en las últimas décadas, y es el responsable de habernos conducido a esta crisis.

Estamos de acuerdo de que esta crisis actual es una crisis de confianza, y hay que atacar las causas que están detrás de esa falta de confianza. Los gobiernos han tomado medidas muy fuertes, pero han sido insuficientes, tanto para estabilizar los mercados como para restaurar la confianza en los mismos. Y hasta tanto no vuelva la confianza a los mercados financieros, no se logrará revertir esta situación.

Según las afirmaciones de Diego Iturburú en la entrevista que le fuera realizada durante el trabajo de campo y así como lo expresa en su libro, la falla del modelo consistió en no considerar en toda su dimensión al factor humano. En una crisis, los inversores se comportan en forma emocional, y no racional (como establecía el modelo imperante). Estos modelos solo eran perfectos en los laboratorios, pero no estaban preparados para lo imprevisible. Esto se vincula con lo que el autor del Best Seller Nassim Thaleb definiría como cisnes negros,

donde basta una observación diferente para revertir el pensamiento de varios siglos.

También destacamos la responsabilidad en este tema del profesional del área contable el cual tiene un importante papel en lo referente a elementos de administración y registración y por ende en la adecuada revelación del riesgo crediticio, en particular en la contabilización de los créditos, su análisis y categorización, la constitución de garantías, su computabilidad, el cálculo y registro de provisiones para incobrabilidad, su constitución y desafectación, lo cual repercute en las registraciones contables en las que su responsabilidad debería estar claramente establecida.

La mejor manera de imaginar lo anteriormente expuesto es pensar en la idea de un "iceberg" que flota sobre el mar, donde solo una pequeña parte es visible, y la mayor parte está oculta debajo del mar. De la misma manera, la crisis del mercado hipotecario de alto riesgo expuso un aparente pequeño problema que se estaba manifestando en la economía norteamericana, y sin embargo dejaba oculto una enorme problemática tanto en el sistema financiero como en la economía, un problema que asumió dimensiones y una complejidad inesperada.

Glosario general:

Cartas de Créditos: Instrumento financiero que, por una cantidad y por un periodo específico, el banco emite y en él establece un crédito a favor de una compañía.

CDS (Credit Default Swaps): Es un instrumento financiero que busca cubrir pérdidas a banco y tenedor de bonos cuando un título particular entra en default. En esencia es un contrato de seguro en la cual una parte, paga a su contraparte para protegerlo contra el riesgo de default de un instrumento de deuda particular.

CDOs (Collateralized Debt Obligations): Es un instrumento financiero estructurado emitidos por los bancos de inversión que habilita a los inversores a tomar posiciones en distintos tramos de deuda que tienen como subyacente activos de diferentes riesgos. La emisión de éstos promedian en U\$S 500 billones en 2006 y 2007.

Commodities: Productos de la economía real como los granos, metales, petróleo, etc., etc., sobre los que se negocian instrumentos financieros derivados. Se trata de bienes indiferenciables, que se comercializan en el mercado internacional. Quien los compra no reconoce su origen, solo elige por precio y no por calidad. Los cereales son ejemplo de commodities.

Contracción crediticia (Credit crunch): Situación en la cual los bancos y otras instituciones financieras limitan los préstamos o aumentan las tasas de interés a niveles tan altos que desestiman su acceso tanto a individuos como a empresas. De esta forma se reduce drásticamente la liquidez disponible para prestar, limitando seriamente la posibilidad de endeudarse. Como consecuencia, esto provoca una reducción del consumo y de la inversión, afectando a su vez el crecimiento económico. En la crisis subprime la contracción crediticia se vio potenciada por el temor de que los prestamistas pudieran entrar en situación de default.

Credito de alto riesgo (Subprime): Préstamo ofrecido a usuarios con baja calificación crediticia o alguna característica que aumenta el riesgo de default. Para contrarrestar este riesgo cargan mayor tasa de interés que la tasa ordinaria del préstamo ("prime"). En los Estados Unidos el 20% de los préstamos hipotecarios (un trillón de dólares) en 2005 y 2006 fueron subprime, muy por encima de los niveles históricos.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Derivado: Es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo, de ahí su nombre. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas. Es importante señalar que no se necesita tener el activo físico para poder operar con estos instrumentos.

Fideicomisos: Es el negocio jurídico por medio del cual se constituye la propiedad fiduciaria de un conjunto de derechos de propiedad u otros derechos reales o personales que son transmitidos por el fideicomitente al fiduciario para que los administre o ejerza de conformidad con las instrucciones contenidas en el fideicomiso, en beneficio de una persona (beneficiario), que es designada en el mismo, y la restituya al cumplimiento del plazo o condición al fideicomitente o la transmita al beneficiario

Fondo de cobertura (Hedge Funds): Son instrumentos financieros de inversión complejos que se basa en inversiones especulativas para lograr el máximo beneficio posible, sin considerar la tendencia del mercado. Están sometidos a menores exigencias regulatorias que los fondos de inversión normales. De esta manera pueden utilizar estrategias más agresivas para obtener beneficios, como las ventas al descubierto (apostar por la caída de un valor) o la inversión en derivados (productos financieros cuyo valor se basa en el precio de otro activo). Su gran poder reside en la ausencia de limitaciones y que la posibilidad de invertir muy por encima de su patrimonio, lo que aumenta la rentabilidad sobre el capital. En la actual crisis han tenido un papel relevante aquellos que realizaron inversiones muy arriesgadas.

Futuros: Contrato para comprar un bien o valor en una fecha futura que se fija hoy. A diferencia de los contratos a futuro, los *forwards* generalmente se comercializan sobre intercambios organizados y se efectúa en el mercado diario.

Grupos de interés: son todos aquellos individuos, grupos u organizaciones que recibirán el impacto o estarán interesados en el plan estratégico de la organización.

Deben ser identificados y sus intereses deben ser determinados (es decir, cómo sus recursos, situación, libertad de acción, relacionamientos y actividades pueden – desde su punto de vista - ser afectados por los cambios en la orientación de la organización).

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Generalmente incluyen empleados (incluyendo gerentes), clientes y consumidores, proveedores, gobiernos, sindicatos, acreedores, propietarios, accionistas y miembros de la comunidad que creen tener un interés (stake) en la organización, independientemente de que esa creencia sea exacta o razonable.

(IF): Institución Financiera: Grupo formado por entidades de crédito cuya actividad principal consiste en la captación de depósitos y en la concesión de créditos, como los Bancos, las Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito, y por intermediarios financieros como Sociedades y Agencias de Valores, Gestoras de Fondos, etc.

Mercados a términos (forwards): Contrato que obligan a sus propietarios a comprar un determinado bien a una fecha especificada, a un precio especificado (precio de ejercicio o precio forward) establecido en la organización del contrato.

Negocio Fiduciario: La celebración de un contrato de fiducia mercantil implica la transferencia de los bienes afectados al cumplimiento de una finalidad determinada y comporta el surgimiento de un patrimonio autónomo deslindado del resto del activo del fiduciario. Cuando la finalidad del contrato fiduciario se orienta a la administración inmobiliaria se transfiere un bien inmueble a la entidad fiduciaria para que administre y desarrolle un proyecto inmobiliario, de acuerdo con las instrucciones señaladas en el acto constitutivo y transfiera las unidades construidas a quienes resulten beneficiados del mismo contrato. En el contrato de fiducia mercantil existe una transferencia en la propiedad de unos bienes, que da lugar a la constitución de un patrimonio autónomo. En los patrimonios autónomos se radican todos los derechos y obligaciones legal y convencionalmente derivados del acto constitutivo y, el fiduciario es un administrador del patrimonio autónomo y cuando actúa lo hace como tal, independientemente de que se considere que actúa como representante o por cuenta del fideicomiso. En la medida en que sea el patrimonio autónomo el que va a desarrollar el proyecto inmobiliario, se tiene que los requisitos normativos deben ser cumplidos por éste, independientemente que sea la fiduciaria como vocera del mismo la que adelante los trámites de cumplimiento en el contrato.

Opciones: Contrato que asegura el derecho de comprar o vender un activo a un precio establecido, en un determinado precio.

Estrategias de respuesta al riesgo en Instituciones Financieras ante una crisis internacional: Caso de estudio Septiembre 2008.

Operaciones de Reporto: El reporto es una operación de crédito a corto plazo que consiste en la inversión en valores por un plazo determinado, vencido el cual, el inversionista se obliga a devolver los mismos u otros de la misma especie.

Portafolio Insurance: Estrategia de trading que buscaba limitar las pérdidas de los inversores ante posibles caídas en los mercados de valores. Mediante esta estrategia, modelos computarizados eran usados para determinar niveles de efectivo a mantener en función de la exposición a acciones, según los distintos precios de mercado. El modelo de un portafolio insurance era similar a comprar una opción put ya que permitía a los inversores conservar el potencial de ganancias en mercados alcistas limitando las pérdidas ante mercados bajistas.

Securitización: Es la operación según la cual prestamos o cuentas a cobrar (activos ilíquidos) se transforman en valores negociables (activos líquidos), con la finalidad de colocarlos en un mercado de capital utilizando para su repago solamente el flujo de fondo provenientes de esos prestamos o cuentas a cobrar.

Swaps: Un Swaps financiero es un contrato de intercambio de una serie de flujos entre dos firmas (llamadas contrapartes).

Anexos:

Las siete etapas de la burbuja.

Toda burbuja tiene su ciclo de vida. El reconocido economista Hyman Minsky las tipificó muy bien. No sé cuándo las escribió, pero sé que el hombre murió en 1996. Fijaros bien cómo predijo, punto por punto, la situación en la que estamos:

Fase 1 - Planteamiento: Toda crisis financiera comienza con una perturbación. Puede ser el invento de una nueva tecnología, como Internet. Puede ser un cambio en la política económica. Por ejemplo, los tipos de interés podrían reducirse inesperadamente. Sea lo que sea, las cosas cambian para un sector de la economía. La gente ve a ese sector de otra manera.

Fase 2 - Los precios comienzan a subir: Enseguida, los precios en el sector empiezan a subir. Inicialmente, ese incremento casi no es percibido. Muchas veces, estos precios más altos reflejan una mejora en los indicadores económicos. Según los precios van aumentando más, la gente empieza a notarlo.

Fase 3 - Crédito fácil: El aumento de precios no es suficiente para una burbuja. Toda crisis financiera necesita combustible para el cohete, y sólo hay una cosa que este cohete quema: crédito barato. Sin él, no puede haber especulación. Sin él, las consecuencias del planteamiento se desvanecen y el sector vuelve a la normalidad. Cuando una burbuja empieza, el mercado es invadido por agentes externos. Sin crédito barato, los agentes externos no pueden entrar.

El crédito barato es el billete de entrada para los agentes externos. Por ejemplo, los precios de la gasolina han aumentado fuertemente en los últimos años. Sin embargo, los bancos no están concediendo préstamos para que la gente almacene gasolina en sus garajes esperando que el precio se doble en tres meses. Pero los bancos sí que están dando préstamos a gente de poca solvencia para comprar casas con la idea de que se pueden vender enseguida.

El aumento del crédito fácil está muchas veces asociado a la innovación financiera. Frecuentemente, se desarrolla un nuevo tipo de instrumento financiero que infravalora los riesgos. De hecho, el crédito fácil y la innovación financiera son un cóctel peligroso. La Burbuja de los Mares del Sur comenzó con una novedosa figura llamada "sociedad anónima de responsabilidad limitada". En 1929, los precios fueron catapultados a la estratosfera con la ayuda de los "margin calls". Los precios de las casas ahora se han acelerado en forma de hipotecas "sólo interés", creadas para financiar compras de inmuebles sobrevalorados.

Fase 4 - Recalentamiento del mercado: Según el efecto del crédito fácil se va notando, el mercado comienza a recalentarse. El recalentamiento estimula los volúmenes y aparecen las escaseces. Los precios comienzan a acelerarse, y se recogen beneficios fáciles. Más agentes externos son atraídos y los precios se desbocan. Las subidas de precios atraen a los bobos, los codiciosos y los desesperados por meterse en el mercado. Así como un fuego necesita más combustible, la burbuja necesita más forasteros.

Fase 5 - Euforia: La burbuja entra ahora en su fase más trágica. Saldrán algunas voces prudentes y dirán que la burbuja no puede seguir más. Pondrán argumentos convincentes basados en indicadores económicos a largo plazo y simple lógica económica. Sin embargo, estos argumentos se evaporan en el calor del hecho inapelable: los precios aún están subiendo. Los prudentes son acallados por charlatanes, que justifican la locura de precios con el argumento eufórico de que ahora el mundo es diferente y que este mundo significa precios más altos.

Por supuesto, el argumento del "nuevo mundo" es cierto; el mundo es diferente cada día, pero eso no significa que los precios tengan que descontrolarse. Los charlatanes ganan y el optimismo injustificado se impone. En este punto, los charlatanes adornan su optimismo con la más cruel de las mentiras: cuando los precios toquen máximos, habrá un "suave aterrizaje". La idea de una apacible desaceleración de los precios calma los nervios. Los forasteros se quedan atrapados en la negación de la evidencia. Saben que los precios no pueden subir eternamente, pero rara vez actúan según ese principio. Todo es seguro,

porque piensan marcharse justo antes de que la burbuja explote. Aquellos que no han entrado al mercado se enfrentan a un terrible dilema: no pueden entrar, pero tampoco pueden quedarse fuera. Saben que perdieron el tren al principio de la burbuja. Son bombardeados cada día con historias de gente que se hizo rica en dos días y amigos con grandes ganancias. Los fuertes se quedan fuera y asumen la oportunidad perdida. Los débiles compran y se tiran a los pies de los caballos.

Fase 6 - Los expertos recogen beneficios: Todo el mundo quiere creer en un futuro mejor, y la burbuja se aprovecha de eso. Una burbuja necesita que todos crean en un futuro mejor, y mientras esta euforia continúa, la burbuja se mantiene. Sin embargo, al tiempo que la locura se apodera de los forasteros, los expertos recuerdan el viejo mundo. Pierden su fe y comienzan a asustarse. Conocen su mercado, y saben que todo ha ido demasiado lejos. Los expertos comienzan a vender. Típicamente, los expertos intentan escurrirse sin ser percibidos, y a veces lo consiguen. Otras veces, los forasteros los ven mientras intentan largarse. En cualquier caso, sean detectados o no, el hecho de que esos expertos vendan es ya el principio del fin.

Fase 7 - El estallido: A veces, la marcha de los expertos infecta a los forasteros. Otras veces, es el fin del crédito fácil o alguna serie de noticias inesperadas. Pero sea lo que sea, la euforia es reemplazada por el miedo. El edificio se quema y todo el mundo corre hacia la puerta. Los forasteros comienzan a vender, pero no hay compradores. Llega el pánico. Los precios se desploman, el crédito se corta, y las pérdidas comienzan a acumularse.

Así que, españolitos hipotecados, que Dios os coja confesados. Los charlatanes os han timado, os han untado con bonitas palabras y os han arruinado para el resto de vuestras vidas. Ya veis que las inmobiliarias están saliendo a Bolsa, manipulando el valor de sus acciones artificialmente, cuando suben un poquito ellos venden lo que pueden, luego esperan a que bajen, compran un poco más, venden mucho más, y así se las van quitando de encima. Si podéis, VENDED, vended rebajando un poco el precio, quitaros el muerto de encima. Vended o llorad en soledad. Los comerciales no aparecerán para consolaros.

Fuente: <http://www.rankia.com>

Bibliografía.

Contabilidad Bancaria Ediciones del CCEE - 2009.

Ricardo Pascale, Decisiones Financieras – Edición 3º.

Diego Iturburu, El colapso de Wall Street – Edición 1º.

Entrevista con Lic en Admin: Diego Iturburú.

Informes Diarios del Banco Central del Uruguay (Desde Ago '08 a Feb '09).

Resumen Ejecutivo del Enterprise Risk Management – ERM.

Páginas Web.

www.bancomundial.org/investigacion

www.bis.org

www.bloomberg.com

www.elmundo.es/mundodinero/2009/09/12/economia/1252759245.html

www.imf.org

www.hypatia.eu/noticiasue/15_empresa/cuentas.anuales/ip.05.469/

www.revistaeconomica.com/articulo.php?id=2

www.bancoofamerica.com

www.bancoofamerica.com.mx

www.europa.eu/index_es.htm

www.federalreserve.gov

www.lavanguardia.es

www.lehman.com

www.rankia.com