

Garantías, ¿el nuevo peligro económico?

El uso de activos seguros para respaldar préstamos puede ser contraproducente, advierten analistas; esta exigencia regulatoria podría desatar una escasez de garantías que afectaría a los mercados.

Publicado: Viernes, 26 de octubre de 2012 a las 06:02



El FMI estima que el número de bonos gubernamentales considerados seguros podría reducir alrededor de 16% para 2016. (Foto: Archivo)

Por: Ralph Atkins, Philip Stafford Felipe y Brooke Masters

Financial Times — El crédito pignoraticio -prestar dinero contra activos valiosos- se remonta a los tiempos bíblicos. Según algunas versiones, la reina Isabel de Castilla financió el descubrimiento de América por Cristóbal Colón en el siglo 15 empeñando sus joyas.

Sin embargo, la crisis económica mundial de los últimos cinco años ha llevado el principio de los préstamos garantizados a un territorio nuevo y posiblemente peligroso.

Como parte de la prisa por hacer más seguro el sistema financiero, los inversionistas están presionando a los bancos para que proporcionen más garantías -activos seguros- como un seguro contra su financiamiento. Los reguladores están estableciendo reglas estrictas sobre las garantías que las instituciones deben colocar en caso de que quiebren antes de que se complete un acuerdo. Y los bancos centrales han acumulado pilas cada vez mayores de garantías contra la liquidez, o efectivo, que han inyectado en las economías.

Al mismo tiempo, la crisis financiera ha cambiado la idea de los inversionistas de lo que es un activo seguro. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que el número cada vez menor de gobiernos cuyos bonos son considerados seguros podría reducir la oferta en 9 billones de dólares -o alrededor de 16%- para 2016.

Todo esto significa que las garantías de alta calidad están en gran demanda -tan alta, de hecho, que cada vez hay más temores de que las mismas acciones destinadas a fomentar la estabilidad en el sistema financiero estén haciendo lo contrario- y que una 'contracción de garantías' pueda ser la siguiente cosa que salga mal en los mercados de capital.

"Hay potencial para una tormenta perfecta", advierte Peter Axilrod, director gerente de The Depository Trust & Clearing Corporation, un proveedor estadounidense de servicios de *trading* administrativos.

Manmohan Singh, experto en garantías del FMI, dice: "La demanda ha aumentado -y el suministro se ha contraído- a una medida en la que es probable que haya consecuencias. Pero hay tantas incógnitas que es difícil decir qué va a pasar".

Una crisis de garantías afectaría a las economías al restringir los préstamos bancarios a consumidores y empresas. Esto podría debilitar las perspectivas de crecimiento, las cuales ya lucen sombrías en gran parte de Europa.

"El riesgo es el de un cambio repentino en la percepción de lo que es un activo seguro", afirma Matt King, estratega de Citigroup. "El peligro es que, justo como sucedió después de Lehman Brothers (que colapsó en septiembre de 2008), todos retiren su soporte al mismo tiempo y los bancos no puedan obtener la liquidez que necesitan porque no tienen la garantía".

Haciendo alusión a la preocupación oficial, Andrew Haldane, director ejecutivo de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra, ha advertido de una "carrera armamentista" hacia una cada vez mayor "carga", o inmovilización de activos

seguros. En altos niveles de carga, el sistema financiero en su conjunto puede ser incluso más arriesgado", dijo en un discurso este año.

El uso de garantías es inherentemente 'procíclico'. Amplifica los ciclos del mercado económico o financiero. En los buenos tiempos, las normas se relajan, haciendo los préstamos más fáciles, pero aumenta el riesgo de una corrección abrupta cuando los tiempos se vuelvan más sombríos y son necesarias más garantías.

Los reguladores globales podrían haber empeorado el problema de tres maneras.

En primer lugar, los bancos están obligados a acumular más activos de alta calidad. Como parte de las reformas globales de Basilea III para fortalecer los balances generales, desde 2015, los bancos tendrán que mantener suficientes activos fáciles de vender para protegerse de una crisis de 30 días de duración en los mercados.

Aunque los reguladores aún están definiendo lo que contará para el 'coeficiente de liquidez de cobertura', mucho de ello tendrá que ser en efectivo, en bonos gubernamentales o bonos corporativos de la más alta calidad. La Autoridad Bancaria Europea, el regulador superior del continente, dijo recientemente que los bancos más grandes de Europa sólo tenían el 72% de los activos requeridos.

En segundo lugar, los gobiernos quieren asegurar que los contribuyentes no paguen la factura la próxima vez que un banco quiebre. En cambio, los inversionistas que prestaron a los bancos deberían ser "rescatados", tomando las pérdidas de los bonos.

No es sorprendente que los inversores estén ahora más dispuestos a exigir garantías que puedan vender en caso de un colapso. "Si vas a dejar de salvar a los bancos y vas a hacer que los acreedores asuman el peligro, entonces la consecuencia natural son más préstamos en una forma segura, y una mayor demanda de garantías", dice James Longsdon, analista bancario de Fitch, la agencia de calificación.

En tercer lugar, y de manera más apremiante, el Grupo de las 20 principales economías está presionando para que muchos más productos financieros sean comprados y vendidos en sitios de negociación en línea transparentes y no a través de acuerdos privados bilaterales o extrabursátiles ('*over the counter*'). El objetivo es evitar una repetición del caos en los mercados financieros que siguió al colapso de Lehman.

De particular atención resultan los *swaps* de tasa de interés, que cubren contra los movimientos en las tasas de interés; y los derivados crediticios, que protegen contra los riesgos de impago. El mercado de derivados extrabursátiles por un valor de 650 billones de dólares conlleva riesgos significativos. A partir de los próximos meses, esos acuerdos tendrán que ser procesados por las cámaras de compensación, conocidas en la jerga financiera como 'contrapartes centrales'.

Las contrapartes centrales se interponen entre ambas partes en una negociación, asegurándose de que las ofertas se completen en caso de un impago. Pero requieren que los usuarios depositen garantías, y tanto los reguladores estadounidenses como los europeos han establecido normas estrictas sobre lo que es aceptable. Algunos colocan la garantía adicional requerida a nivel mundial en una cifra tan alta como 2 billones de dólares, aunque esto es discutible.

Calcular el impacto total de esas medidas reguladoras es difícil. Según una opinión, el sistema financiero global no está a punto de quedarse sin garantías. El FMI estima que hay potencialmente alrededor de 75 billones de dólares en 'activos seguros' negociables, incluidos los bonos de alta calidad gubernamentales y corporativos.

Sin embargo, la mayor parte de estos activos no están disponibles para su uso como garantía. Están atados a reservas de países extranjeros o mantenidos a nombre de fondos de pensiones o seguros.

Antes de la crisis, reconoce Singh, el tamaño del mercado de garantías comprometido de forma bilateral era de aproximadamente 10 billones de dólares. Pero la mayor cautela en los mercados financieros acerca de la utilización de activos seguros ha reducido ese fondo a alrededor de 4 billones de dólares. Mientras tanto, los cambios regulatorios han aumentado la demanda en entre 2 y 4 billones de dólares.

Más importante es el grado en que las garantías pueden ser reutilizadas o rehipotecadas. Esta práctica aceita los engranes de las finanzas al permitir a los bancos mantener activos como garantía para utilizar esos activos ellos mismos, permitiendo que la esencial liquidez fluya sin problemas a través del sistema, pero el ritmo de rehipotecación se ha visto frenado por las preocupaciones de los reguladores sobre esa práctica y por las restricciones impuestas por los bancos centrales y por las contrapartes centrales.

Las cifras de Singh sugieren una contracción significativa en las garantías, y en la capacidad de los bancos para prestarse entre sí. Singh dice: "Si tienes una máquina que se utiliza bajo una cierta cantidad de lubricación y esa lubricación se seca, ¿qué pasa? El sistema se atora; y ésa es la causa de que los bancos centrales hayan tenido que bombear tanto dinero".

Las presiones por el suministro de garantías ya son claras en Europa. Irlanda se vio obligada a aceptar ayuda internacional en 2010 después de que sus bancos, debilitados por la explosión de la burbuja del mercado inmobiliario, quedaran sin garantías aceptables. Los prestamistas de Grecia y España se encuentran en una situación similar.

Los bancos europeos son vulnerables no sólo por la crisis de deuda de la región. Normalmente, prestan mucho más de lo que reciben en depósito, por lo que dependen de los fondos de los mercados de capital para compensar la diferencia. Esto a su vez requiere de garantías.

Sin embargo, los expertos discrepan acerca de si esas presiones se convertirán en un problema global. Los profesionales del mercado dicen que las lecciones de la crisis han sido aprendidas.

"La prociclicidad de la garantía sin duda es algo de lo que el mercado es consciente", dice John Rivett, que administra 650,000 millones de dólares en garantías a nombre de clientes de JPMorgan. "Hay mucha más conciencia acerca de los criterios de elegibilidad y de los 'recortes' (descuentos en las valoraciones). Esas cosas se ajustan diariamente".

Incluso si la demanda de garantías aumenta, "el resultado serán instituciones financieras más seguras, transparentes, con mayor liquidez y menos interconectadas de lo que era el caso antes", afirma Stephen Cecchetti, asesor económico del Banco de Pagos Internacionales (BPI) en Basilea, Suiza, que actúa como un foro para los banqueros centrales.

También hay válvulas de seguridad en el sistema. El Banco Central Europeo (BCE) ha ampliado el conjunto de activos que acepta como garantía; en septiembre, anunció que el dólar, el yen y la libra esterlina, así como activos denominados en euros serían admisibles. Su lista de activos elegibles ahora incluye 40,000 valores.

Los bancos en los países afectados por la crisis, como España, se han convertido en expertos en la creación de garantías, empaquetando 'valores respaldados por activos' únicamente para ser utilizados como garantía en el BCE. Dos tercios de búsqueda de esos productos financieros estructurados en Europa son retenidos por los bancos para ser usados como garantía ante los bancos centrales, según las estimaciones de Fitch Ratings.

Igual de importante es que los bancos centrales están creando dinero en efectivo a gran escala mediante la expansión de sus balances generales; y el dinero en efectivo puede ser utilizado como garantía.

Las presiones por garantías podrían ser también aliviadas mediante el uso de los activos de manera más eficiente. Cecchetti dice que un mayor uso de las contrapartes centrales debe reducir, no aumentar, la demanda debido al alcance de un sistema más centralizado para 'compensar' contratos de derivados -eliminando operaciones entre partes que se cancelan mutuamente. "Nuestra información es que las contrapartes centrales realmente ayudarán mucho".

Pero los temores de una crisis de garantías no serán fáciles de disipar. El sector mundial de contrapartes centrales no es tan centralizado como los reguladores habían esperado, lo que reduce las posibilidades de compensación. Se necesitará tiempo antes de que el impacto de las nuevas normas sea evidente. "No ha llegado a un punto de crisis todavía, pero está llegando gradualmente", dice Axilrod.

Mientras tanto, aún quedan grandes incógnitas. El suministro mundial de activos seguros podría ser volátil. Un cambio en las percepciones sobre el riesgo de, por ejemplo, 2 billones de dólares en el mercado de deuda pública italiana cambiaría la aritmética significativamente.

Los mercados de financiamiento supuestamente 'asegurados' siguen siendo opacos, con escasa información sobre los activos subyacentes en esos acuerdos. Al reducir sus estándares de garantías, los bancos centrales como el BCE han evitado el desastre a corto plazo; pero podrían haber derrotado su propósito al almacenar riesgos en sus balances generales y en la economía en general.

"Desafortunadamente", advierte King, "el papel de la garantía está mal regulado, mal documentado y malentendido".