



The
Economist

La excesiva regulación está empezando a dañar la liquidez del sector financiero en EU

Considerados como el aceite que engrasa las ruedas del sistema financiero, los acuerdos de recompra, o repo, están perdiendo volumen debido a la excesiva regulación a que son sometidos y que causa incertidumbre entre las instituciones que echan mano de ese recurso para tener liquidez.

Los recientes problemas en el mercado de "repos", transacciones que se mueven bajo la superficie, pero son de gran importancia, pueden estar anunciando una nueva crisis.

Un repo o un acuerdo de recompra es un préstamo a corto plazo. Una parte vende un valor a otra a cambio de dinero en efectivo y se compromete a comprar de nuevo en una fecha posterior a un precio mayor. La diferencia entre los dos precios es equivalente a un pago de intereses. El seguro de esta operación es una deuda de corto plazo con el Departamento del Tesoro estadounidense, que actúa como garantía para el préstamo.

Los repos son el aceite que engrasa las ruedas del sistema financiero, lo que permite a las instituciones financieras manejar sus necesidades diarias de efectivo. El volumen de negocios global de repos se estima en 1.6 mil millones de dólares cada día.

En las últimas semanas, sin embargo, ha habido un aumento repentino de "fallas" en la operación de éstos debido a que las partes han sido incapaces de ofrecer la seguridad necesaria para realizar las transacciones. Picos anteriores en la tasa de fracaso se han asociado con los periodos de nerviosismo de los mercados (por ejemplo, la tardanza del Congreso para aumentar el techo de la deuda 2011). Pero esta vez los mercados están bastante tranquilos.

El problema actual parece estar vinculado a la regulación. Después de la crisis de 2007-08, cuando los bancos se esforzaban por obtener fondos en el mercado monetario, los reguladores financieros se han centrado no sólo en el capital de los bancos, sino también en su liquidez.

Dos regulaciones –la del ratio de estabilidad neta y la del ratio de apalancamiento suplementario– parecen estar desalentando a los bancos a participar en acuerdos de recompra, haciendo más caro para ellos quedarse con deuda de corto plazo.

¿Por qué esto lleva a operaciones fallidas? No todos los valores del Tesoro son iguales; algunos son más atractivos para el financiamiento de repos que otros. Con menor liquidez en el mercado, los bonos del Tesoro atractivos pueden ser difíciles de encontrar y si los distribuidores no pueden controlar la garantía real, el comercio falla.

LEJOS DEL COLAPSO, PERO EN OBSERVACIÓN

Nadie sugiere que el segmento de repos está a punto de colapsar; aquellos que utilizan el mercado pueden encontrar simplemente que el financiamiento a corto plazo se vuelve más caro.

Pero el problema es mucho más amplio. Varios bancos han descubierto que hacer dinero en el segmento de renta fija es mucho más difícil de lo que solía ser no sólo debido a las regulaciones, sino a la disminución de los volúmenes de operaciones y baja volatilidad.

Ellos en consecuencia han reducido su actividad en el área, recortado personal y achicado el monto de capital que dedican al mercado, lo que ha redundado en una mayor caída en los volúmenes de negociación.



Foto: Especial

La facturación en el mercado americano de bonos de alto rendimiento es menos de la mitad de lo que era en 2007, aunque la emisión ha seguido siendo alta. Los inversionistas se han ido apilando en el mercado en busca de mayores rendimientos.

"Los mercados secundarios adelgazados suprimen la volatilidad hoy, pero es probable verla ampliada más tarde", dice Bhanu Baweja, estratega del banco suizo UBS.

La facturación en el mercado americano de bonos de alto rendimiento es menos de la mitad de lo que era en 2007, aunque la emisión ha seguido siendo alta y los inversionistas se han ido apilando en el mercado en busca de mayores rendimientos.

La popularidad de la deuda de las empresas con los inversionistas significa que el problema de liquidez tiende a ser pasado por alto. De hecho, la baja liquidez ayuda a aumentar los precios de los activos creando un boom, como ocurre con los precios de las casas en el centro de Londres), con alta demanda y oferta restringida.

¿Y LOS BONOS CORPORATIVOS?

Todo parece bien en el mercado de bonos corporativos por ahora. La tasa de morosidad en los últimos 12 meses ha sido sólo de 1.6%. Pero con el tiempo, el mercado se ha vuelto cada vez más arriesgado. Según Standard & Poors, la agencia de calificación, 71% de las nuevas emisiones en 2013 fueron evaluadas como B (especulativos o basura); en la década de 1990 el promedio fue de sólo 31%.

Estos bonos pueden no ser un problema en este momento, pero cuando los tiempos son difíciles, son muy vulnerables. En 2009, el

11.1% de ellos cayó en default (impago) y el 21% fue calificado como B-.

Como Baweja señala, las acciones de los bancos centrales han suprimido tanto la tasa libre de riesgo (rentabilidad de los bonos del gobierno) como los diferenciales de crédito. Eventualmente, ambos van a aumentar al mismo tiempo creando un doble golpe para los inversionistas en bonos.

CÓMO REACCIONARÁ EL MERCADO

El resultado puede ser similar a un público en estado de pánico adentro de un cine después de que la alarma de fuego se apaga. Es improbable que el mercado pueda absorber un lote repentino de órdenes de venta; Goldman Sachs estima que los inventarios de los bonos corporativos de los corredores están 40% más bajos que en 2006.

Para fondos de renta fija, como los fondos cotizados en bolsa, el efecto puede ser similar a una corrida bancaria, ya que los inversionistas minoristas, alarmados por las pérdidas, se apresuran a vender sus participaciones, lo que provoca nuevas ventas de bonos corporativos y pérdidas aún mayores. Probablemente esto no va a ocurrir la próxima semana, o el próximo mes, por lo que los inversionistas están aprovechando el rendimiento extra mientras pueden y justo ese es el problema: pocas cabezas están mirando hacia la salida y si esperan demasiado podría ser demasiado tarde.

1.6
MIL

millones de dólares
por día mueve el
sector de los repos