

EL CAPITALISMO FINANCIERO

Profesor: Raúl Ochoa
Curso UNTREF 2008

La transformación del capitalismo

- Hasta hace dos décadas el capitalismo (productivo) tenía como rasgos principales: elites empresariales nacionales independientes; control gerencial estable en las empresas y relaciones de largo plazo con las entidades financieras.
- El nuevo capitalismo (financiero) promueve: una elite mundial; especuladores por encima de administradores y financistas por encima de productores.
- El cambio es de capitalismo gerencial (S XX) a capitalismo financiero mundial (S XXI)

Figures de la transformación

- Según Mckinsey Global Institute esta transformación implica:
- Activos financieros s/ producción global 1980 109 %
2005 316 %
- Total activos principales 140 B U\$S
- Los depósitos bancarios representaban en 1980 el 42 % de los activos financieros, en 2005 sólo el 27 %
- Proliferación de la banca de inversión con productos cada vez más complejos: Opciones, Futuros y swaps. Estas operaciones totalizaban en 2005 más de 286 B U\$S (más de 6 veces el PIB mundial, en 1990 eran sólo 3,5 B U\$S)

Figures de la transformación (2)

- Surgimiento de nuevos actores: hedge funds y fondos de inversión en participaciones y venture capital.
- Los hedge funds eran 660 (1990), ahora 9575 (2006)
- El “hedge” es el acto del operador que especula y arbitra entre mercados que **tiene desniveles a aprovechar**, a contrario sensu de los fondos mutuos que invierten en acciones y bonos.
- Venture capital. Capital de riesgo para financiar o apalancar actividades que normalmente no financiaría una entidad financiera: exploración minera en región sin antecedentes, un desarrollo innovador por entrepreneurs, toma de control de empresas en países de riesgo.

Figures de la transformación (3)

- Los fondos de inversión captaron en el 2006 432 B U\$S
- A medida de que el proceso se globaliza va disminuyendo la importancia relativa de Estados Unidos, al 2006 los fondos provenían: USA 40 %, UE 38 % y Asia – Pacífico 11 %
- El porqué del tremendo crecimiento de los recursos financieros tiene dos vectores fundamentales:
liberalización de los flujos y progreso tecnológico:
todas las operaciones en red las 24 horas en tiempo real.

Consecuencias de la transformación

- En otras palabras hasta mediados de la década del 80 (el S XX finaliza con la caída de la U. Soviética 1989) existían restricciones en los siguientes aspectos:
- Operaciones autorizadas de la banca comercial
- Posesión de moneda extranjera por nacionales y de activos en el exterior.
- Límites sobre las remuneraciones a las tasas de interés (esto fue la causa de la creación del mercado de eurodólares)
- La liberalización progresiva de los flujos de capitales, la ampliación de las actividades bancarias y la eliminación de restricciones a la tenencia de monedas extranjeras y de activos en el exterior y más tarde, la posibilidad de interconectar todas los mercados de valores salvando la diferencia horaria multiplicó hacia límites aún desconocidos los volúmenes de transacciones financieras.

Consecuencias (2)

- En diversas oportunidades han existido iniciativas para regular este vertiginoso crecimiento del capitalismo financiero ya que existen algunas consecuencias no deseadas del mismo:
- Pérdida de control por parte de las autoridades regulatorias, especialmente monetarias pero también fiscales (paraísos y “laundring”) y de accountability
- Empresas, tendencia creciente, cuyos paquetes de control caen en manos de fondos de inversión cuyo objetivo es maximizar ganancias en el corto plazo (hedge)
- El cúmulo de fondos dispara financiar actividades cada vez más riesgosas, que pueden afectar gravemente en una etapa de “down sizing” económico, a la actividad real de bienes y servicios multiplicando sus consecuencias negativas.
- En la reunión del G-8 se trató este tema pero no se avanzó por la oposición de USA y Gran Bretaña.

Consecuencias (3)

- ¿ Porqué se ha podido avanzar tanto en la liberalización financiera que refleja claramente esta etapa del capitalismo y no así en la liberalización del comercio ?
- ¿ No resulta contradictorio que quienes mas contribuyen al flujo financiero global - USA y la UE - mantengan posiciones proteccionistas tanto en lo relativo a acceso a sus mercados en los productos agrícolas, como en el apoyo interno a sus agricultores ?
- ¿ Cual es el papel que cumplen los organismos multilaterales FMI, BM y OMC frente a este nuevo escenario del capitalismo financiero del Siglo XXI ?

La crisis financiera

- Los elementos enunciados precedentemente se encuentran en las causas de la actual crisis con epicentro en USA, pero con ramificaciones en GBretaña, España e Irlanda.
- Diversos economistas señalan la responsabilidad del FMI por no haber anticipado y alertado los problemas del mercado hipotecario norteamericano: en su evaluación anual (2006) de la economía norteamericana indicaba que “las señales eran tranquilizadoras y que la cobertura de riesgos era eficiente”
- Sólo comenzó a otorgarle atención al problema en abril 2007 (cuando ya estaba debajo de sus narices) pero aún así indicaba que no había urgencia señalando “la vulnerabilidad se ha limitado a algunos segmentos del mercado subprime, no siendo probable que constituya una grave amenaza sistémica”

Crisis (2)

- El REFM (Report sobre Estabilidad Financiera Mundial) indicaba que “ pruebas de stress realizados por los bancos de inversión muestran que aún en el supuesto de disminuciones significativas de los precios de los inmuebles, los inversores con exposición a financiamientos subprime a través de estructuras securitizadas no estarán sujetas a perjuicios”
- Estas manifestaciones escondían las advertencias de los organismos técnicos del Fondo debido a la influencia que ejerce Estados Unidos en las políticas del FMI

Crisis (3)

- En realidad a medida que se conoce la verdadera historia surge que los bancos se quedaron con los mejores créditos securitizados y fueron pasando el resto a entidades e inversores con menor información. A pesar de ello cuando la corrida comenzó los super AAA perdieron rápidamente al menos 30 % de su valor y los demás quedaron con papeles ilíquidos.
- Esto obedeció que sobre activos reales se apalancaron créditos hipotecarios, securitizaciones, papeles comerciales de corto plazo: CDO; SIV y Conduits. De esta forma los bancos crearon los denominados “ shadow banks” con la ventaja de no registrar en sus balances los riesgos eventuales de toda esta “ingeniería financiera”
- Lo peor es que no solo actuaron sobre el mercado de hipotecas subprime, sino también sobre tarjetas de crédito, préstamos sobre automóviles, créditos a estudiantes etc.

Crisis (4)

- Ahora que se van conociendo las cifras surge que en el apalancamiento había entidades con relaciones 31-1 (activos/patrimonio) y la deuda total norteamericana privada/pública llegó al 140 % sobre PBI (en 2001 era de 100 %). Los activos inmobiliarios representan 23 B U\$S 115 %/ PBI norteamericano. Para muchos norteamericanos que tomaron hasta 3 hipotecas – a medida que aumentaban de valor y hasta el 90 % de este – el pago representa el 40 % del ingreso disponible y para muchos no conviene pagar ya que la propiedad ahora no alcanza a cubrirlas.
- El FED ha otorgado facilidades de liquidez, está auxiliando bancos de inversión por primera vez, Bear & Stearns con activos por 385 MM U\$S y patrimonio de 17 MM U\$S fue adquirido por rescate del FED (30 MM U\$S) a través del JPMorgan para evitar una mayor corrida. En Gran Bretaña uno de los líderes en SIV el Northern Rock Bank fue nacionalizado para salvar su derrumbe. El recorte de tasas de 5,25 % a 2 %, el paquete de alivio fiscal a contribuyentes y las facilidades de liquidez han aminorado los perjuicios pero no evita la recesión

Conclusiones

- Para muchos economistas la conducta de los intermediarios financieros tiene que ver con que los lucros se privatizan, pero las pérdidas se socializan, ya que los bancos centrales se ven obligados a respaldarlos, para evitar daños irreparables en la economía real.
- Si bien las normas más exigentes de Basilea I y II impusieron reglas de capital para los bancos, la “innovación de los shadow banks” se escapó de las manos; por otra parte las agencias calificadoras de riesgo dieron notas AAA a bonos y títulos sin adecuadas contrapartidas de activos.

Conclusiones (2)

- A pesar de los esfuerzos del FED la crisis no ha finalizado: se esperan más caídas del valor de los inmuebles (15 a 20 % más), hay problemas en las tarjetas de crédito y de financiamiento al consumo.
- Se ha restringido el nuevo crédito se requieren mas requisitos y la tasa de interés solo ha caído el 0,5 %, la recesión será larga porque por un lado está la presión de precios en aumento (energía y alimentos) y por otra una caída de solvencia (final de la burbuja inmobiliaria) y de actividad por la baja de la construcción y el consumo
- Las pérdidas del sistema financiero hasta ahora contabilizadas son de 300 MMU\$, pero la “contaminación” lo llevará a 750 MM con posibilidades de alcanzar 1 B U\$S
- Es esperable menos entidades y regulaciones mucho mas fuertes, apalancamientos de 31 veces ya no podrán ocurrir.

Conclusiones (3)

- Lo más probable (siempre que se tomen una serie de medidas adicionales) es que las consecuencias de esta crisis se extiendan hasta fines del 2009
- Hasta ahora las medidas adoptadas han tratado de aminorar los impactos sociales y los problemas de liquidez, sin embargo los problemas están por los recursos necesarios para capitalizar entidades financieras y la deflación del mercado inmobiliario (efecto pobreza)
- Si la tasa de desempleo crece, la morosidad también y el “crunch” del sistema financiero será aún mayor.
- Luego de lo que está pasando seguirá insistiendo Estados Unidos sobre las bondades de la “liberalización financiera” en sus negociaciones comerciales o como bien señala la OMC, estaremos frente a la urgente necesidad de cambios en este proceso de globalización ?