

## El BIS frente a los bancos nacionales

Por

Henry CK Liu

Este artículo apareció en [AToL](#) el 14 de mayo de 2002

La banca es una institución importante en la economía, pero no es la economía. El papel tradicional de los bancos es principalmente el de un intermediario de dinero. Bajo el capitalismo financiero, los bancos, por un lado, adquieren una nueva importancia en el sistema financiero (aparte de su papel tradicional de préstamo en el capitalismo industrial), mientras que, por otro lado, pierden su monopolio tradicional, como únicos conductos de crédito, para el capital global no regulado. y mercados de crédito dominados por entidades financieras no bancarias y operaciones de derivados extrabursátiles (OTC) entre participantes del mercado sin intermediarios y fuera de las bolsas.

En estos mercados, los bancos se reducen a meros participantes especiales del mercado que disfrutaban de la protección y están restringidos por los regímenes regulatorios nacionales. La comisión de bolsa de valores considera que la diferencia entre capital y deuda es solo técnica, una distinción que solo tiene sentido en la contabilidad legal del riesgo. Los bonos convertibles, por ejemplo, desdibujan la distinción al asignar la elección entre deuda y capital a los términos del crédito.

Incluso bajo el capitalismo de mercado, los sistemas bancarios en diferentes economías cumplen diferentes objetivos de política económica, que invariablemente evolucionan y cambian a lo largo de la historia, reflejando las necesidades financieras de las distintas etapas de desarrollo en diferentes economías. En términos de desarrollo, las economías en las etapas de despegue requieren políticas económicas diferentes a las de las etapas de consolidación. Las economías que apuntan hacia un aterrizaje forzoso a partir de un crecimiento exuberante también requieren políticas económicas diferentes a las que apuntan hacia un aterrizaje suave. Estas diferentes políticas económicas están respaldadas de manera más efectiva por diferentes regulaciones bancarias.

Estados Unidos no tuvo un banco central hasta 1913. El New Deal del presidente Franklin D Roosevelt respondió a la Gran Depresión de 1929 con

una reforma bancaria masiva, agregando a la Reconstruction Finance Corp (RFC) ya establecida por el presidente Herbert Hoover, que prestó a corporaciones y bancos en dificultades. La RFC, diseñada como una institución de emergencia para ser liquidada dentro de dos años, tenía un capital de US \$ 500 millones y autoridad para emitir obligaciones libres de impuestos respaldadas por el gobierno por \$ 1.5 mil millones. Una Administración de Crédito Agrícola se hizo cargo de las hipotecas agrícolas problemáticas. Una Corporación de Préstamos para Propietarios de Viviendas hizo lo mismo con las hipotecas urbanas problemáticas. Se declaró un abrupto "feriado" bancario para convertir al gobierno en el prestamista de última instancia. La exportación de oro, así como el canje de moneda por oro, estaban prohibidos por orden ejecutiva.

La Ley de Banca de Emergencia de 1933 respaldó las acciones de emergencia ya tomadas por el presidente y creó la Corporación Federal de Seguros de Depósitos para proteger a los depositantes. La Ley de Seguridad de 1933 y la Ley de Bolsa y Valores de 1934 crearon la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) para regular los mercados de valores. La Ley Glass-Steagall de 1933 separó la banca de inversión de la banca comercial para evitar el conflicto de intereses al empujar nuevas emisiones de acciones de los clientes de los bancos a los propios depositantes de los bancos.

El New Deal hizo que las recientes medidas bancarias de emergencia en Argentina parecieran una fiesta de té. La diferencia era que el New Deal no tenía un Fondo Monetario Internacional (FMI) para insistir en las condiciones de austeridad del gobierno.

El surgimiento de los bonos chatarra, que brindan a las empresas riesgosas acceso abierto al dinero institucional, fue fundamental en la reestructuración de la economía de los EE. UU., creando nuevos aparatos productivos, como MCI, Turner Broadcasting, Dell, AOL y Microsoft, que constituyeron la Nueva Economía. Michael Milken de Drexel creó un nuevo uso para los bonos basura en la década de 1980, persuadiendo a los ejecutivos a emitirlos para reestructurar y hacer crecer sus empresas ya los especuladores e inversores a comprarlos y negociarlos. Gran parte del fenomenal aumento del endeudamiento de las corporaciones estadounidenses durante las últimas décadas se ha debido a las tenencias de bonos chatarra, no a los préstamos bancarios, al menos hasta que la contabilidad creativa permitió a las corporaciones un nuevo acceso fuera del balance al dinero virtual. Con la campaña agresiva de Drexel, la cantidad de bonos basura en el mercado aumentó a \$ 200 mil millones,

A pesar de la desaparición de Drexel, los bonos corporativos en circulación en los Estados Unidos han crecido de \$366 mil millones en 1980 a más de \$2,5 billones en la actualidad. Es \$ 1 billón más que la deuda municipal. Es el 70 por ciento de la deuda pendiente del Tesoro. La emisión de bonos corporativos se ha multiplicado por más de cuatro desde 1990 y, en el caso de los bonos basura de alto rendimiento, se ha multiplicado por más de diez. Un total de \$16.400 millones de bonos basura, o el 3,1 por ciento de los \$510.000 millones en circulación, entraron en incumplimiento de pago solo en enero y febrero de 2002, encabezados por la compañía de telecomunicaciones en quiebra Global Crossing Ltd (\$3.400 millones), inmediatamente después de los \$43.600 millones en incumplimientos del año pasado. año. Charles Keating de Lincoln Savings and Loan compró la institución ya desaparecida en 1983 con \$ 50 millones recaudados por Milken a través de la venta de bonos basura,

A partir de sus diferentes antecedentes históricos, diferentes sistemas bancarios y regímenes regulatorios han evolucionado para diferentes economías nacionales. La globalización de las finanzas, acelerada por los "big bangs" en los principales mercados financieros, ha provocado el impulso urgente de estándares regulatorios globales aplicables a los bancos en todo el mundo, dejando los mercados de crédito y de capital en gran parte sin regular, y un régimen cambiario impulsado por procesos depredadores disfrazados. como mercados libres de divisas.

La situación se complica aún más por el uso de nuevos instrumentos en finanzas estructuradas: titulización y derivados que permiten la desagregación de riesgos que se comercializan a postores dispuestos a asumir diferentes niveles de riesgos para obtener rendimientos compensatorios. Buscando evitar que tales riesgos infesten el sistema bancario sin impedir que los bancos participen en los nuevos mercados altamente rentables, los sistemas bancarios nacionales se ven repentinamente arrojados a los brazos rígidos del Acuerdo de Capital de Basilea patrocinado por el Banco de Pagos Internacionales (BIS), o hacer frente a la sanción de prima de riesgo usurera en la obtención de préstamos interbancarios internacionales. Por lo tanto, los sistemas bancarios nacionales se ven obligados a marchar al mismo ritmo, diseñados para atender las necesidades de los mercados financieros globales altamente sofisticados.

La reforma bancaria se convierte en el mantra de la globalización neoliberal

mientras que el riesgo sistémico real en la economía global ha sido socializado globalmente a través de finanzas estructuradas, y los beneficios de socializar dicho riesgo permanecen concentrados en manos de inversores privados en las economías ricas.

Muchos sistemas bancarios nacionales surgieron para respaldar los objetivos mercantilistas o de política industrial nacional, como la rápida industrialización, la obtención de una participación en el mercado mundial, la construcción de un sector de armamentos, la electrificación rural, el desarrollo regional, la gestión de inundaciones, etc., libres del dictado de la rentabilidad institucional privada. .

Tanto los milagros económicos de Alemania y Japón de la preguerra como de la posguerra fueron ejemplos claros. Con la globalización financiera, estas estructuras bancarias de política nacional se han visto obligadas a transformarse en componentes de un sistema bancario privado globalizado que establece la solvencia institucional y la rentabilidad como requisitos previos, atendiendo las necesidades del sistema financiero global para preservar la seguridad y el valor de la banca privada global. capital. Las políticas nacionales de repente están sujetas a los incentivos de ganancias de las instituciones financieras privadas, todos miembros de un sistema jerárquico controlado y dirigido desde los bancos del centro de dinero en Nueva York. El resultado es obligar a los sistemas bancarios nacionales a privatizar y, con el fin de competir por los fondos interbancarios, a redefinir y reconocer los préstamos morosos (NPL, por sus siglas en inglés) domésticos bajo las pautas del BIS.

Las regulaciones del BIS tienen el único propósito de fortalecer el sistema bancario privado internacional, incluso a riesgo de las economías nacionales. El BIS hace a los sistemas bancarios nacionales lo que el FMI ha hecho a los regímenes monetarios nacionales. Las economías nacionales bajo la globalización financiera ya no sirven a los intereses nacionales. Operan para fortalecer lo que el presidente de la Reserva Federal de EE. UU., Alan Greenspan, llama hegemonía financiera de EE. UU. en nombre del beneficio privado. El FMI y los bancos internacionales regulados por el BIS son un equipo: los bancos internacionales prestan imprudentemente a los prestatarios de las economías emergentes para crear una crisis de deuda en moneda extranjera, el FMI llega como portador del virus monetario en nombre de una política monetaria sólida,

Las ganancias de las instituciones financieras ahora dependen de una mayor

volatilidad de los precios más que de los diferenciales de las tasas de interés. Los ajustes de precios en los mercados de capital han sido más claramente visibles en una nueva valoración de los riesgos en una amplia gama de mercados de renta variable y bonos de alto rendimiento. La alta correlación de los movimientos de precios de los activos entre países refleja la globalización de las finanzas y la mayor tendencia de los inversionistas globales a invertir sobre la base de sectores industriales o calificaciones crediticias, en lugar de la ubicación geográfica. Sin embargo, grandes segmentos de muchas economías nacionales no tienen una necesidad intrínseca de inversión extranjera directa (IED), ni siquiera de capitalización de mercado en moneda extranjera. Aplicando la Teoría Estatal del Dinero, cualquier gobierno puede financiar con su propia moneda todas sus necesidades de desarrollo interno para mantener el pleno empleo sin inflación.

Además, la evaluación de los riesgos se complica por los recientes desarrollos financieros estructurales en los sistemas financieros de las naciones avanzadas, incluida la creciente concentración del poder de mercado global en organizaciones bancarias grandes y complejas (LCBO), la creciente dependencia de derivados extrabursátiles (OTC) y cambios estructurales en los mercados de valores gubernamentales. A pesar de todo lo que se habla de la necesidad de una mayor transparencia, estos cambios estructurales han reducido la transparencia sobre la distribución de los riesgos financieros en el sistema financiero mundial, lo que hace que la disciplina del mercado y la supervisión oficial sean impotentes.

Incluso los gigantes globales de primer nivel como GE, JP Morgan/Chase y CitiGroup tienen nubes oscuras que se ciernen sobre la exposición al riesgo fuera del balance no revelada. Irónicamente, los bancos en los mercados emergentes son penalizados con primas de riesgo desproporcionadas cuando no cumplen con los requisitos arbitrarios de capital del BIS Basel Accord, mientras que las LCBO con exposiciones astronómicas al riesgo en derivados disfrutan de la exención de primas de riesgo proporcionales.

Los mercados de capitales nacionales de todo el mundo son vulnerables a los efectos indirectos y al contagio de la volatilidad de los mercados de capitales estadounidenses. El acceso continuo y constante de los mercados emergentes al capital global se ha visto fuertemente afectado por los acontecimientos en los mercados maduros. Si bien el surgimiento de crisis cambiarias y bancarias en los mercados emergentes y el consiguiente contagio condujo a una pérdida abrupta del acceso a los mercados en el

pasado, muchos mercados emergentes ahora pierden el acceso al mercado principalmente debido a la evolución de mercados maduros lejanos, como el colapso de la capitalización de mercado en el Nasdaq, o el colapso del mercado de deuda del sector de las telecomunicaciones basado en la fórmula estadounidense de financiamiento de "bola de aire": préstamos basados en el flujo de efectivo futuro pro forma en lugar de activos tangibles o ganancias actuales.

El BIS es una organización internacional que tiene como objetivo fomentar la cooperación entre los bancos centrales y otras agencias en la búsqueda de la estabilidad monetaria y financiera global en interés de las naciones ricas. Se estableció en el contexto del Plan Young (1930), que abordó el tema de los pagos de reparación impuestos a Alemania por el Tratado de Versalles. Así, desde su nacimiento, su sesgo institucional ha sido genéticamente a favor de los ganadores/acreedores. El tema de las reparaciones pasó rápidamente a un segundo plano, centrando las actividades del BIS por completo en la cooperación entre los bancos centrales y, cada vez más, otras agencias, como el FMI, en busca de la estabilidad monetaria y financiera en beneficio de los acreedores privados globales. Por cierto, la Reserva Federal de EE. UU., la cabeza de la serpiente del banco central, es propiedad privada de los bancos privados miembros,

El BIS tuvo como objetivo defender el sistema de Bretton Woods hasta 1971, cuando EE. UU. abandonó el patrón oro. Su objetivo era gestionar los flujos de capital después de las dos crisis del petróleo y la crisis de la deuda internacional en la década de 1980. Más recientemente, su impulso ha sido fomentar la estabilidad financiera a raíz de la integración económica y la globalización. Su Comité de Supervisión Bancaria de Basilea recomendó un índice de capital ponderado por riesgo para los bancos con actividad internacional (Acuerdo de Capital de Basilea de 1988, actualmente en revisión) que se ha convertido en un estándar internacional, lo que obliga a los bancos de los países pobres a observar las mismas reglas que los bancos de los países ricos. El BIS realiza funciones bancarias tradicionales, como la gestión de reservas y las transacciones de oro, para las cuentas de los clientes del banco central y las organizaciones internacionales.

El total de depósitos en divisas colocados en el BPI ascendía a 128.000 millones de dólares al 31 de marzo de 2000, lo que representa alrededor del 7 por ciento de las reservas mundiales de divisas. Además, el BIS ha desempeñado funciones de fideicomisario y agencia, actuando como agente de la Unión Europea de Pagos (EPU, 1950-58), ayudando a las monedas de

Europa occidental a restablecer la convertibilidad después de la Segunda Guerra Mundial; como agente de varios arreglos de tipos de cambio europeos, incluido el Sistema Monetario Europeo (EMS, 1979-94), que precedió al paso a una moneda única. El BIS también ha proporcionado u organizado financiamiento de emergencia para apoyar el sistema monetario internacional cuando sea necesario. Durante la crisis financiera de 1931-33, el BPI organizó créditos de apoyo para los bancos centrales de Austria y Alemania, lo que resultó en un colapso financiero sistémico que contribuyó en gran medida al éxito político de los nazis. En la década de 1960, el BPI dispuso créditos de apoyo especiales para la lira italiana (1964) y para el franco francés (1968) y dos Acuerdos de Grupo (1968 y 1969) para apoyar a la libra esterlina. Más recientemente, el BIS ha brindado financiamiento en el contexto de los programas de estabilización dirigidos por el FMI (por ejemplo, para México en 1982, para Brasil en 1998 y para Turquía y Argentina desde 2000 hasta el presente).

El 8 de enero de 2001, el BIS decidió restringir, para el futuro, el derecho a poseer acciones del BIS exclusivamente a los bancos centrales y aprobó la recompra obligatoria de todas las acciones del BIS en manos de accionistas privados, previo pago de una compensación de 16.000 francos suizos por cada acción (equivalente a unos \$9.950 al tipo de cambio USD/CHF del 8 de enero de 2001). La acción financiera afirmativa para las economías débiles no forma parte del léxico del BIS sobre finanzas internacionales.

Desde 1988, los bancos que comercian internacionalmente han sido "invitados" a observar los términos del Acuerdo de Capital de Basilea firmado por más de 110 países. El acuerdo se ha hecho obligatorio para todas las instituciones de crédito en los países del G10 (Grupo de los 10, compuesto por Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, los Países Bajos, Suecia, Suiza, el Reino Unido y los Estados Unidos). El acuerdo de 1988, con una fecha límite de implementación a fines de 1992, se centró en una sola medida de riesgo, con un enfoque único y amplio, estableciendo un requisito de capital mínimo del 8 por ciento. Si bien los bancos del Tercer Mundo que no cumplen con los requisitos de capital del BIS quedan excluidos de los fondos interbancarios globales, las LCBO de las economías avanzadas han erosionado las reglas del BIS a través del arbitraje de capital, que se refiere a estrategias que reducen la capacidad de un banco. s requisitos de capital regulatorio sin una reducción proporcional en las exposiciones de riesgo del banco. Un ejemplo de dicho arbitraje es la venta, u otra transferencia, del balance general de activos con asignaciones de capital económico por debajo de los requisitos de capital regulatorio, y la retención de aquellos para los

cuales los requisitos regulatorios son menores que la carga de capital económico.

Así, el capital regulatorio agregado termina siendo inferior al que requieren los riesgos económicos; y aunque los índices de capital regulatorio aumentan, son, en efecto, meros artefactos estadísticos sin sentido. Los riesgos nunca desaparecen; siempre se transmiten. En efecto, las LCBO transfieren sus riesgos no contabilizados al sistema financiero mundial. Así, los feroces opositores del socialismo se han convertido en hábiles operadores en la socialización del riesgo mientras retienen las ganancias de dicha socialización del riesgo en manos privadas.

Fijada para 2004, la implementación del nuevo Acuerdo de Capital de Basilea II pretende responder a tal erosión regulatoria por parte de las LCBO. La "titulización sintética" se refiere a transacciones estructuradas en las que los bancos utilizan derivados crediticios para transferir el riesgo crediticio de un grupo específico de activos a terceros, como compañías de seguros, otros bancos y entidades no reguladas, conocidas como vehículos de propósito especial (SPV), utilizado ampliamente por empresas como Enron y GE. La transferencia puede ser financiada, por ejemplo, mediante la emisión de valores vinculados al crédito en tramos con varias antigüedades (obligaciones de préstamo garantizadas o CLO) o no financiada, por ejemplo, utilizando swaps de incumplimiento crediticio. La titulización sintética puede replicar las características de transferencia de riesgo económico de la titulización sin retirar activos del banco de origen. s el balance o las exposiciones registradas de la cartera bancaria. La titulización sintética también puede utilizarse de forma más flexible que la titulización tradicional. Por ejemplo, para transferir el elemento junior (primera y segunda pérdida) del riesgo crediticio y retener un tramo senior; para incorporar funciones adicionales como apalancamiento o pagos en moneda extranjera; y empaquetar para la venta el riesgo de crédito de una cartera (o cartera de referencia) no originada por el banco. Los bancos también pueden intercambiar el riesgo de crédito en partes de sus carteras bilateralmente sin ninguna emisión de notas calificadas al mercado. y empaquetar para la venta el riesgo de crédito de una cartera (o cartera de referencia) no originada por el banco. Los bancos también pueden intercambiar el riesgo de crédito en partes de sus carteras bilateralmente sin ninguna emisión de notas calificadas al mercado. y empaquetar para la venta el riesgo de crédito de una cartera (o cartera de referencia) no originada por el banco. Los bancos también pueden intercambiar el riesgo de crédito en partes de sus carteras bilateralmente sin ninguna emisión de notas calificadas al mercado.

Otra variante es utilizar derivados crediticios para transferir el riesgo de un pequeño número de "nombres" corporativos en lugar de una cartera más grande. En este tipo de titulización sintética, un SPV adquiere el riesgo crediticio de una cartera de referencia mediante la compra de pagarés vinculados al crédito (CLN) emitidos por la organización bancaria patrocinadora. El SPV financia la compra de los CLN mediante la emisión de una serie de pagarés en varios tramos a terceros inversores. Los pagarés de los inversores están en efecto garantizados por los CLN. Cada CLN representa un deudor y la exposición al riesgo crediticio del banco frente a ese deudor, que puede tomar la forma de, por ejemplo, bonos, compromisos, préstamos y exposiciones de contraparte. Dado que los tenedores de pagarés están expuestos al monto total del riesgo crediticio asociado con los deudores de referencia individuales, todo el riesgo de crédito de la cartera de referencia se traslada del banco patrocinador a los mercados de capitales. El monto en dólares de los pagarés emitidos a los inversionistas es igual al monto nominal de la cartera de referencia.

La regulación de Basilea II requiere que los bancos acumulen capital que refleje una cierta proporción de su actividad financiera, lo que ocurre debido a la volatilidad del mercado de instrumentos financieros como bonos, acciones y derivados. Esta discrepancia entre los resultados del capital reglamentario y el análisis de riesgo ha impulsado el desarrollo de nuevas categorías de instrumentos financieros, como derivados crediticios o valores respaldados por activos, donde las instituciones financieras reguladas transfieren sus riesgos bajos, pero regulatoriamente caros, a las no reguladas. inversores para extraer valor. Al 31 de diciembre de 2001, CitiGroup tenía una exposición a derivados de \$6,25 billones, mientras que su activo total combinado era de sólo \$500 mil millones, según la FDIC.

El nuevo Acuerdo de Basilea II propuesto se basa en tres pilares, cada uno de los cuales refuerza al otro. El primer pilar establece la forma de cuantificar los requisitos mínimos de capital en el contexto del nuevo mundo feliz de las finanzas estructuradas, el segundo organiza la supervisión del regulador y el tercero establece las bases para la disciplina de mercado a través de la divulgación pública de la forma en que los bancos implementan el acuerdo. . Las entradas precisas basadas en el riesgo interno (IRB) son cruciales para obtener medidas regulatorias razonablemente precisas de la adecuación del capital.

Y el mercado no creará ni utilizará las divulgaciones de riesgo a menos que

crea que las medidas de riesgo subyacentes, como las calificaciones y las probabilidades de incumplimiento, hayan sido validadas. Por lo tanto, los supervisores deben validar las medidas de riesgo para apoyar tanto la regulación de capital como la disciplina de mercado. Si bien las agencias calificadoras internacionales han tardado en aceptar las verdaderas exposiciones al riesgo de las corporaciones transnacionales gigantes como Enron y GE, están sujetas a quejas del gobierno de Japón con respecto a su juicio "cualitativo" que carece de "criterios objetivos" de la solvencia soberana japonesa a pesar del estatus indiscutible de Japón como la principal nación acreedora del mundo.

Japón se destaca entre sus pares en el mundo industrial avanzado para el escrutinio sobre la cuestión de calificación básica de amenaza de incumplimiento. Sin embargo, Japón tiene el superávit de ahorro más grande del mundo y las mayores reservas de divisas. Cada vez hay más pruebas de que la crisis del sistema bancario japonés no es la causa, sino simplemente el síntoma de su malestar económico, resultado de la posición estructural de desventaja en la que Japón se ha permitido caer en términos del sistema financiero mundial. Las regulaciones del BIS son una gran parte de esa desventaja estructural. Esta es la razón por la que Japón se ha resistido a las demandas estadounidenses de reforma bancaria japonesa. Sin duda Japón necesita reformar su sistema bancario,

El historial de eficacia de la supervisión estadounidense se ha visto gravemente empañado por el vergonzoso desempeño de la profesión contable estadounidense y el comportamiento poco ético de la dirección empresarial. La SEC solo ahora está tratando frenéticamente de ponerse al día después de que los caballos han huido del establo, con cuerpos corporativos muertos y heridos esparcidos por el paisaje del mercado.

El gobernador de la Fed, Laurence H. Meyer, ha declarado públicamente que, en este momento y con los sistemas actuales, es probable que ningún banco de EE. UU. califique para utilizar el método IRB avanzado. Las LCBO estarán bajo presión para mejorar sus prácticas de gestión de riesgos para que puedan estar preparados para adoptar el enfoque IRB avanzado. Existe tensión entre el establecimiento de altos estándares y la expectativa de una amplia adopción del enfoque IRB avanzado por parte de las LCBO. Existe la posibilidad de que la industria bancaria de EE. UU. simplemente se apegue al enfoque estandarizado y le dé la espalda al IRB avanzado. Sería la versión financiera del unilateralismo y el excepcionalismo estadounidense.

La ponderación de riesgo promedio efectiva para un banco en su conjunto debería disminuir con los enfoques más sofisticados dependiendo del alcance del arbitraje de capital ya logrado. Dichos bancos lograrían cargos de capital regulatorio total más bajos y, en consecuencia, un índice de capital ponderado por riesgo informado más alto. Dados los diferentes perfiles de riesgo en los bancos individuales, los requisitos de capital variarán casi con seguridad más ampliamente con los nuevos índices de capital basados en el riesgo que con la medida actual del BIS. Un banco con una cartera de riesgo relativamente bajo encontraría que su coeficiente de capital ponderado por riesgo aumentó porque sus exposiciones ponderadas por riesgo habían disminuido. Como resultado, presumiblemente reduciría su capital, o aumentaría su apalancamiento, o incluso aumentaría su exposición al riesgo, frustrando el propósito del nuevo acuerdo.

Una mirada a la deuda del mercado crediticio de EE. UU. como porcentaje del producto interno bruto (PIB) es reveladora. La deuda financiera interna saltó del 12,3 por ciento del PIB en 1971 al 91,8 por ciento del PIB en 2001. Según datos de la Fed sobre el flujo de fondos, la participación de los bancos en los mercados de crédito neto cayó de un máximo de más del 62 por ciento en 1975 al 26 por ciento en 1995 y todavía está cayendo rápidamente, mientras que la participación de los mercados de valores aumentó de insignificante en 1975 a más del 20 por ciento en 1995 y sigue aumentando rápidamente, con las aseguradoras y los fondos de pensión tomando el resto. En 1999, la deuda del mercado crediticio estadounidense ascendía a \$25,6 billones, dos veces y media el PIB, de los cuales la deuda de la banca comercial era sólo \$5,0 billones. Los bonos del Tesoro fueron de \$ 5,2 billones, las agencias fueron de \$ 8,5 billones y los valores respaldados por hipotecas o activos fueron de \$ 3 billones. Los papeles comerciales fueron de \$ 1,4 billones. El instrumento del mercado monetario fue de 2,3 billones de dólares. La titulización asciende ahora a más de 3 billones de dólares, frente a los 375.000 millones de dólares de 1985. Las compañías de seguros y los bancos en EE. UU. cayeron del 75 % de los activos de la industria financiera en la década de 1950 a menos del 35 % en la actualidad, mientras que las empresas de fondos mutuos y de pensiones aumentaron su participación del 6 por ciento al 43 por ciento durante el mismo período de tiempo. La industria de administración de fondos se ha beneficiado a medida que las personas reemplazaron la mayoría de sus acciones de propiedad directa con fondos administrados. Los bancos han perdido activos en los mercados financieros, ya que esos mercados se han vuelto más atractivos para deudores e inversores. mientras que las firmas de fondos mutuos y fondos de pensión aumentaron su participación del 6 por ciento al 43 por ciento

durante el mismo período. La industria de administración de fondos se ha beneficiado a medida que las personas reemplazaron la mayoría de sus acciones de propiedad directa con fondos administrados. Los bancos han perdido activos en los mercados financieros, ya que esos mercados se han vuelto más atractivos para deudores e inversores. mientras que las firmas de fondos mutuos y fondos de pensión aumentaron su participación del 6 por ciento al 43 por ciento durante el mismo período. La industria de administración de fondos se ha beneficiado a medida que las personas reemplazaron la mayoría de sus acciones de propiedad directa con fondos administrados. Los bancos han perdido activos en los mercados financieros, ya que esos mercados se han vuelto más atractivos para deudores e inversores.

Más del 75 por ciento de los volúmenes globales en titulización se originan en los EE. UU. Asia, incluido Japón, que todavía financia sus economías principalmente a través de los bancos, no pudo recuperarse rápidamente de la crisis financiera de 1997, principalmente debido al subdesarrollo de los mercados de deuda y titulización en Asia. Y los requisitos de capital del Acuerdo de Basilea tienen un impacto más restrictivo en las economías asiáticas por esa razón.

La creatividad del mercado financiero ha provocado una explosión en la cantidad de productos titulizados que, a su vez, ha contribuido significativamente al crecimiento de los mercados de capital y deuda, lo que a su vez ha sido paralelo a la disminución de la participación de los bancos en los activos de la industria financiera. La importancia de los bancos en la gestión del riesgo crediticio también ha disminuido con el crecimiento de los mercados de papel comercial y bonos de alto rendimiento. La pérdida de participación de mercado de los bancos en el mercado de tarjetas de crédito ha sido extremadamente rápida, ya que su participación en cuentas por cobrar de tarjetas de crédito cayó del 95 por ciento en 1986 al 25 por ciento en 1998. Durante este período, las compañías de tarjetas de crédito no bancarias y la titulización de cuentas por cobrar han explotado

Durante el mismo período, las hipotecas titulizadas crecieron del 10 al 41 por ciento del mercado hipotecario de EE. UU. Por último, se produjo el auge de las cuentas del mercado monetario y las cuentas de gestión de efectivo patrocinadas por empresas de corretaje. La participación de los bancos en los depósitos a la vista cayó del 85 por ciento al 55 por ciento entre 1980 y 1998, mientras que los mercados monetarios y las cuentas corrientes alternativas crecieron al 45 por ciento de los depósitos a la vista. Estos nuevos productos

han permitido a los consumidores descensos sin precedentes en los costes de financiación y la comodidad de las transacciones.

A pesar de estas tremendas pérdidas de cuota de mercado, los bancos han podido mantener una posición de importancia en la economía moderna. Los bancos han experimentado una erosión en su actividad principal de endeudamiento y préstamo, y los ingresos netos por intereses han caído precipitadamente. Pero los bancos han reemplazado con éxito este ingreso mediante el crecimiento de servicios basados en tarifas y de valor agregado, como corretaje, fideicomisos, rentas vitalicias, fondos mutuos, comercio, banca hipotecaria y seguros. En otras palabras, al convertirse en entidades financieras no bancarias, en lugar de brindar seguridad a sus clientes, los bancos se han convertido en corredores de riesgo en lugar de amortiguadores contra el riesgo.

Un estudio de caso de los precios de los bonos Brady (julio de 2001) que aplica un modelo de forma reducida para descubrir los precios de los bonos Brady del mercado secundario, junto con las tasas de interés Libor, muestra cómo se percibe que el riesgo de incumplimiento soberano depende del tiempo. Por lo tanto, Walter Wriston de Citibank estaba esencialmente en lo cierto en que los países no quiebran a largo plazo. Lo que Wriston no tuvo en cuenta fue que los gobiernos pueden dejar de pagar sus préstamos en moneda extranjera. Subsumir el riesgo de liquidez en el riesgo de incumplimiento puede resultar en un modelo mal especificado que, mientras genera la correlación negativa deseada entre los diferenciales de crédito y las tasas de interés libres de incumplimiento, también genera probabilidades negativas de incumplimiento a largo plazo. Los tipos de cambio flotantes, por supuesto, complican aún más la situación de los préstamos en moneda extranjera,

La globalización de los mercados ha hecho especial hincapié en la cooperación entre las autoridades e instituciones nacionales como medio para lograr un entorno financiero más armonizado, mientras que en el ámbito cambiario, la volatilidad violenta, los diferenciales erráticos, los altos volúmenes de negociación y las crisis de liquidez suelen esperarse como algo natural. En este contexto, los bancos nacionales se ven obligados a alinearse con las directrices desarrolladas por el BIS, que exigían fórmulas simplistas de gestión de riesgos, no para mitigar el riesgo real, sino para apaciguar a las agencias calificadoras, que actúan como una fuerza policial para el BIS y los inversores globales. . Las agencias calificadoras ahora ejercen un poderoso arbitraje sobre el costo del crédito soberano y del sector privado.

Invirtiendo la lógica de que un sistema bancario sólido debería conducir al pleno empleo y al crecimiento del desarrollo, las regulaciones del BIS exigen un alto desempleo y una degradación del desarrollo en las economías nacionales como el precio justo por un sistema bancario privado global sólido. Stephen Roach, economista jefe de Morgan Stanley, escribió: "En teoría, la globalización tiene que ver con una prosperidad compartida: llevar al mundo en desarrollo menos aventajado a la tienda del mundo industrial mucho más rico. Pero, en realidad, cuando hay menos prosperidad para compartir, estos beneficios comienzan a sonar vacíos. A medida que la economía mundial ahora se inclina hacia la recesión, el asalto a la globalización solo puede intensificarse. Las tensiones intrínsecas de la globalización: las fuerzas impulsadas por el mercado de la integración económica transfronteriza están cada vez más en desacuerdo con la política de fragmentación y nacionalismo. Al final, probablemente se reduzca a los puestos de trabajo, los votantes y los contratos sociales que vinculan a los políticos con estos electorados clave. Las disparidades en los contratos sociales en todo el mundo subrayan las contracciones inherentes a la globalización".

Mientras que los bancos en los EE. UU. han eliminado con éxito los préstamos incobrables de sus libros a través de la titulización, los bancos en Asia, incluido Japón, están cargados con una crisis de NPL creada en gran parte por los requisitos de capital del Acuerdo de Basilea. La distinción de los NPL del economista poskeynesiano Paul Davidson en tipos episódicos o sistémicos es muy perspicaz, al igual que su conclusión de que "nunca debemos permitir que el mantenimiento de la puntuación se retrase el juego mientras haya recursos reales disponibles para participar en actividades productivas".

Obviamente, la resolución más eficaz de los NPL es convertirlos en préstamos productivos. Sin embargo, el enfoque del BIS (aumento de los requisitos de capital, cancelaciones y liquidaciones de préstamos, y reestructuración a través de liquidaciones, despidos, reducción de personal, reducción de costos y congelación del gasto de capital), una versión bancaria de la condicionalidad de austeridad del FMI, crea condiciones macroeconómicas que convertirían más préstamos productivos en NPL y NPL en pérdida total.