



Las soluciones de Estocolmo

Una enseñanza crucial del caso nórdico es la necesidad de una actuación preponderante del Estado en la resolución de las crisis

Stefan Ingves y Göran Lind

DESDE que surgió la actual turbulencia financiera en Estados Unidos, las autoridades han estado estudiando las anteriores crisis financieras y bancarias para extraer enseñanzas sobre la forma de abordar con eficacia sus secuelas. Muchos han analizado el caso de Suecia y otros países nórdicos que atravesaron crisis financieras a principios de los años noventa.

Los trastornos nórdicos de principios de la década de 1990 fueron las primeras crisis sistémicas de los países industrializados desde los años treinta, aparte de los problemas bancarios directamente relacionados con la segunda guerra mundial. A las crisis nórdicas precedió la tan examinada crisis estadounidense de las entidades de ahorro y préstamo que, si bien no fue verdaderamente sistémica, afectó a un subsector de un gran mercado financiero que de otro modo funcionaba bien.

Las crisis bancarias nórdicas fueron, por lo tanto, señales de alerta. ¿Cómo podrían producirse problemas así en economías y sistemas financieros que de otro modo estaban bien organizados y administrados? La razón para que tengamos presentes esas crisis es que los países nórdicos mostraron cómo resolverlas con eficacia.

Los países nórdicos le enseñaron al mundo que indudablemente el Estado debe participar activamente en el proceso de resolución: más que el sector privado, fue el Estado el que lideró el proceso de reestructuración sistémica y procuró involucrar al máximo a propietarios e inversionistas del sector privado. Las medidas adoptadas por los países nórdicos también ilustraron el papel del Estado en la protección del valor de los activos de los bancos cuando colapsan los mercados de activos privados y la forma de utilizar empresas de gestión de activos especiales y unidades de renegociación de préstamos que deben ser de propiedad estatal si no se dispone de inversionistas privados, ya que pocas veces los hay en una crisis sistémica. Dichos organismos pueden proteger los valores mediante una cuidadosa gestión y evitar las pérdidas ocasionadas por las ventas apresuradas.

Los autores participaron activamente en la resolución de las crisis de Suecia de 1991-93, por lo que este artículo se centra en los hechos ocurridos en dicho país y su relación con la actual turbulencia.

Características de la crisis

La actual turbulencia financiera internacional ha inducido a muchos de los actores de los mercados financieros a reconsiderar creencias muy arraigadas sobre la forma en que operan los mercados. No obstante, ya hemos visto muchos casos así, aunque a menor escala.

Cada crisis bancaria exhibe una combinación distinta de causas, pero la mayoría de los ingredientes principales nunca falta, como sucedió en los países nórdicos: mala gestión bancaria, indisciplina del mercado, deficiente regulación y supervisión de la banca, y políticas macroeconómicas inadecuadas en cuanto a la liberalización financiera.

Una vez gestadas, las crisis financieras siguen un patrón común:

- Las debilidades subyacentes salen a relucir.
- Un suceso particular desencadena una crisis aguda.
- La crisis se propaga y agrava.
- Se toman medidas para mitigar y resolver la crisis.

Nuestro análisis se enfoca en algunas de las similitudes y diferencias entre la crisis sueca y la crisis actual, y se proponen formas de abordar la situación presente.

Debilidades subyacentes: Algunas semejanzas

La causa subyacente de la mayoría de las crisis es la laxitud en la concesión de préstamos, a menudo relacionados con los bienes raíces, en base a un excesivo optimismo de las evaluaciones del riesgo, juntamente con la abundancia de dinero y los desequilibrios macroeconómicos. Los ciclos inmobiliarios son bastante extensos, por lo que los inversionistas y proveedores de crédito parecen descuidar la probabilidad de futuras fases recesivas. Subestiman el riesgo y conceden demasiados créditos, lo cual favorece las burbujas especulativas.

Los políticos, en su bien intencionado afán de fomentar la construcción de viviendas, a menudo exacerban la situación. La expansión y modernización de la oferta de viviendas es un objetivo muy buscado. Los incentivos públicos alimentan la demanda de bienes raíces residenciales, especialmente para los compradores menos solventes. Antes de la liberalización del mercado de crédito sueco, la legislación obligaba a los bancos a asignar una parte sustancial de sus recursos para financiar viviendas y otros proyectos inmobiliarios. Se proporcionaban garantías públicas de facto para préstamos hipotecarios e inversiones en bienes raíces residenciales, similares a las de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac. En la crisis sueca fue necesario gastar grandes sumas de dinero de los contribuyentes para rescatar empresas municipales propietarias de bloques de apartamentos.

A veces los grupos bancarios, otros participantes del mercado e incluso las autoridades no toman debida cuenta de las consecuencias de los riesgos fuera del balance y otros riesgos potenciales. En la crisis actual, por ejemplo, los riesgos financieros y de reputación emanan de los vehículos de inversión estructurada (VIE) y otros instrumentos de crédito, así como de la liquidez bancaria que exigen los compromisos fuera del balance. En la crisis sueca, las empresas financieras desempeñaron un papel similar al de los VIE. Dichas empresas estaban menos reguladas que los bancos y habían concedido muchos de los préstamos más riesgosos. Cuando las empresas financieras empezaron a tener problemas de liquidez, los bancos comprobaron que debían seguir financiándolas, ya que en realidad estaban estrechamente ligados a ellas aunque fueran jurídicamente independientes.

Si bien este no fue un factor decisivo de la crisis sueca, el seguro financiero es un componente común de muchas crisis. Al parecer, los proveedores de seguros asumen demasiados com-

promisos en tiempos de bonanza. En una situación de crisis, los proveedores muy apalancados agravan el problema sistémico.

La acumulación de debilidades a veces obedece a vacíos en la regulación y supervisión financiera. El desarrollo financiero generalmente mejora la eficacia de la intermediación financiera y ofrece a los clientes servicios mejores y más variados. Pero también acarrea nuevos riesgos que los mercados y las autoridades tal vez no comprendan totalmente. En el caso sueco, no se tomó debida cuenta de la concentración del riesgo al prestar demasiado al sector inmobiliario. Además, los bancos y las autoridades no advirtieron los posibles riesgos de efectuar préstamos en moneda extranjera a prestatarios suecos con ingresos y activos denominados en moneda nacional. En la actual crisis internacional, es obvio que ni los bancos ni los reguladores consideraron plenamente las secuelas del modelo de negocios de originación y venta, y en particular el uso de VIE y otros fondos basados en derivados.

Algunas diferencias clave

Los bienes raíces involucrados en la crisis estadounidense S&L eran principalmente comerciales; los de la crisis sueca, comerciales y residenciales, y en el caso de la crisis actual, las hipotecas de alto riesgo son principalmente residenciales. Pero la diferencia fundamental entre esta última y la crisis sueca es que, en el fondo, los problemas crediticios de hoy se ven agravados por instrumentos muy complejos y mercados estrechamente ligados, tanto a nivel nacional como internacional.

Aunque en las crisis anteriores existían vínculos internacionales, las repercusiones de la actualidad son más sustanciales e inmediatas. La falta de pago de los préstamos hipotecarios de alto riesgo de Estados Unidos y de los instrumentos apalancados sobre estos préstamos ha afectado a bancos de muchos países como Alemania, Francia y el Reino Unido. Incluso municipios noruegos remotos al norte del Círculo Polar Ártico sufrieron elevadas pérdidas sobre instrumentos basados en préstamos hipotecarios de alto riesgo estadounidenses.

Asimismo, esta vez los vínculos entre los distintos mercados financieros internos son mucho más notorios. Aparte de los efectos sobre los mercados de crédito, se afectó gravemente el financiamiento a través de efectos comerciales y valores respaldados por activos y los mercados interbancarios y de bonos municipales estadounidenses.

El problema más agudo es la contracción de la liquidez. Falta de confianza, quienes tienen excedentes de liquidez no están dispuestos a transferirlos donde se necesita. Las autoridades pueden manejar este problema, y lo hacen si no hay una solución de mercado, que sería menos costosa y perturbadora y, por tanto, preferible. Por consiguiente, primero se debe restablecer la confianza. Pero ahora esta tarea es más ardua porque la complejidad de los instrumentos, los problemas de valoración y los mecanismos institucionales hacen más difícil entender la verdadera posición financiera de un banco.

Resolución de la crisis al estilo sueco

Comparada con la crisis actual, la crisis sueca fue más bien una crisis de crédito “pura”, y por lo tanto más sencilla de analizar y manejar. La verdadera magnitud de las pérdidas por créditos y

otros daños sufridos por los bancos se evaluó con miras al futuro. Los propietarios de los bancos fueron invitados a aportar el capital adicional necesario, o a dejar que las autoridades suecas manejaran la situación, lo que implicaba un apoyo financiero en base a términos estrictos, o incluso la intervención del gobierno y la reestructuración de los bancos.

Las autoridades suecas reconocieron la necesidad de restablecer sin demoras la confianza en el sistema financiero. No se produjeron pánicos bancarios significativos, pero los acreedores extranjeros de los bancos suecos comenzaron a cortar sus líneas de crédito. A los acreedores les resultó difícil evaluar la situación de cada banco, y por lo tanto redujeron su riesgo. Los bancos y las autoridades debían hacer todo lo posible para restablecer la confianza. No bastaban las palabras; había que actuar.

La transparencia cumplió un papel clave en la restitución de la confianza. Las autoridades obligaron a los bancos a divulgar su situación financiera real; además, estaban preparadas para informar al público sobre sus planes y medidas. Altos funcionarios del ministerio de Hacienda viajaron a Nueva York y Londres para reunirse con banqueros y analistas de mercado. Esto resultó acertado y poco después se restablecieron las líneas de crédito a los bancos suecos.

Una parte importante de la transparencia es la capacidad de determinar el valor de las carteras de los bancos, lo cual se complica cuando los mercados de activos financieros están ilíquidos y no proporcionan buena información sobre los precios. Las autoridades suecas obligaron a los bancos a valorar sus activos en forma prudente, especialmente su riesgo inmobiliario. En consecuencia, la situación financiera inmediata de los bancos pareció tal vez más grave, y simultáneamente se estableció un precio mínimo bajo. Las expectativas sobre los precios se estabilizaron y el mercado volvió a recuperarse. En algunas crisis, cuando las autoridades trataron de moderar las variaciones de los precios, la incertidumbre resultante se prolongó, retrasándose así la recuperación.

El consenso político es un requisito previo para generar confianza. En Suecia, todos los partidos políticos mayoritarios acordaron el marco para resolver la crisis. Este incluía una estructura para agilizar y coordinar entre las autoridades pertinentes las medidas a tomar, preservando a la vez la integridad de cada autoridad. Se creó una nueva autoridad: la Autoridad de Apoyo Bancario. Antes de tomar una decisión, esta autoridad debía obtener la aprobación del Riksbank (banco central), la Autoridad de Supervisión Financiera y la Oficina Nacional de la Deuda de Suecia. Si no se llegaba a un acuerdo —lo cual era inusual— el asunto se elevaba al ministerio de Hacienda. Los países sin consenso político o aquellos en los que las autoridades no actuaron en forma concertada tuvieron más dificultades para formular remedios rápidos.

Lo ocurrido demuestra la importancia de contar con leyes e instituciones que permitan resolver los problemas de los bancos débiles. A falta de estos mecanismos, Suecia debió improvisar. El Reino Unido tampoco contaba con un marco especial para la resolución bancaria, lo cual retrasó la resolución de Northern Rock. Estados Unidos cuenta con una buena estructura de leyes, instituciones y conocimientos especializados que ha desarrollado gradualmente a partir de las crisis bancarias masivas de

los años treinta; no obstante, tuvo que aplicar este marco de un modo flexible y no tradicional a fin de formular soluciones para instituciones no bancarias como Bear Stearns y Fannie/Freddie. El concepto de “amenazas sistémicas” se amplió para reconocer formalmente, por ejemplo, que los bancos de inversión también podían plantear ese tipo de amenazas.

Contrarrestar la aversión al riesgo

Los métodos inadecuados para conceder créditos en el sector inmobiliario fueron una clara debilidad subyacente tanto en la crisis sueca como en la actual. La fase aguda de ambas crisis se desató por un debilitamiento de la economía general, especialmente del sector de la vivienda. Los inversionistas se tornaron más reacios al riesgo por lo que las primas de riesgo aumentaron.

Ambas crisis se propagaron por las contracciones de la liquidez y el contagio a otras instituciones y mercados. Sin embargo, la turbulencia actual es más grave, ya que afecta a más mercados. También se ve exacerbada por la dificultad de evaluar los instrumentos financieros complejos, los compromisos fuera del balance y los vehículos relacionados con la banca (VIE y otros medios de transmisión).

Los métodos para mitigar la crisis también son, en general, similares. Se ha brindado liquidez a gran escala, concertada a nivel internacional en la crisis reciente y a nivel nacional en la crisis sueca. En ambos casos se nacionalizaron, fusionaron o vendieron bancos (a veces con el apoyo financiero de las autoridades).

En efecto, una de las principales enseñanzas de la experiencia nórdica es que los encargados de formular políticas no pueden basarse solamente en el sector privado o los mercados para solucionar problemas bancarios sistémicos. Análogamente a la necesidad de contar con un prestamista de última instancia para afrontar las insuficiencias de liquidez sistémicas, se precisa un inversionista o propietario de última instancia cuando se ha agotado el resto de las fuentes de capital (y es impensable cerrar un sistema bancario completo). Una garantía general del gobierno también resulta útil para restablecer la confianza y prevenir los pánicos bancarios, así como un posible colapso financiero, con la destrucción masiva del valor que dicho escenario implicaría.

Restablecimiento de la confianza

En suma, la crisis actual contiene muchas características identificables en las crisis anteriores, pero agravadas por el alto grado de complejidad de los instrumentos financieros y las disposiciones institucionales, así como por los estrechos vínculos entre los mercados a nivel nacional e internacional.

Las dos crisis, con base en los hechos, enseñan que una crisis no puede resolverse hasta que se restablezca la confianza. Una mayor transparencia reduce la incertidumbre. La transparencia implica brindar más información sobre las instituciones que mantienen activos de riesgo y los valores reales de los mismos. Las propias autoridades también deben ser francas, en la medida de lo posible, respecto de sus planes y de la situación de la crisis. ■

Stefan Ingves es Gobernador del Sveriges Riksbank y Göran Lind es Asesor del Directorio Ejecutivo del banco.